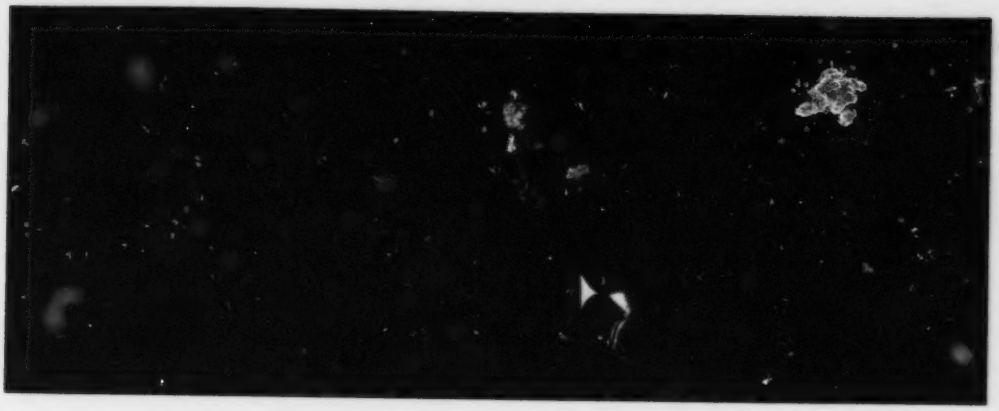
	1991	1990[1]
	(en millions de dollars)	
BIENS SOUS GESTION		
Placements		
Obligations	18 502	17 731
Actions et valeurs convertibles	13 480	12 423
Financements hypothécaires	2 020	2 012
Investissements immobiliers - net[2]	1 795	1 604
Valeurs à court terme	1 811	1 825
Total des placements à la valeur comptable - net	37 608	35 595
Autres éléments d'actif et de passif	498	73
Total des biens sous gestion à la valeur comptable	38 106	35 668
Excédent de la valeur marchande des placements sur la valeur comptable	3 026	591
Total des biens sous gestion à la valeur marchande	41 132	36 259
AVOIR DES DÉPOSANTS		
Régie des rentes du Québec	15 887	14 649
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances - RREGOP	11 973	9 970
Société de l'assurance automobile du Québec	5 393	4 886
Commission de la santé et de la sécurité du travail	3 986	3 594
Commission de la construction du Québec	3 643	3 013
Autres déposants	250	147
Total de l'avoir des déposants	41 132	36 259
REVENU NET DES DÉPOSANTS	3 675	2 777
RETRAITS NETS DES DÉPOSANTS	1 237	450
TAUX DE RENDEMENT[3]	17,2%	0,5%

[1] redressé conformément à la présentation de 1991
[2] réduit depuis 1990 des emprunts bancaires et hypothécaires afférents
[3] calculé à la valeur marchande selon la méthode pondérée par le temps

[redacted]SAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL
[redacted]HEF DE LA DIRECTION



Ayant marqué son 25e anniversaire, l'année 1991 aura donné à la Caisse l'occasion de rappeler le rôle qu'elle a joué depuis sa fondation. Cet anniversaire aura au surplus permis tout autant d'apprécier la confiance dont l'institution jouit de la part des Québécois, que de mesurer les attentes que son mandat suscite parmi eux. L'année 1991 aura donc été source d'encouragement et de motivation pour la direction et le personnel à poursuivre la mission dont l'institution a été chargée.

La rétrospective qu'inspire naturellement un tel anniversaire était d'autant plus opportune qu'elle est survenue en une année où le ralentissement économique, qui avait déjà marqué le deuxième semestre de l'année précédente, continuait d'assombrir l'horizon. Quelques signes de reprise s'étaient bien manifestés au début de 1991 et plusieurs s'étaient d'ailleurs empressés de les interpréter comme étant annonciateurs de la fin de la récession. Cependant, ce comportement tout aussi encourageant que surprenant de l'économie s'est avéré n'être qu'un soubresaut passager de sorte que les espoirs de reprise rapide se sont bientôt estompés.

Cette faible reprise n'a donc eu pour effet que d'accentuer la morosité tant des milieux d'affaires que du public, d'autant plus que les mois qui ont suivi ont amené d'importantes mises à pied provoquées par les restructurations et les rationalisations de diverses industries. À cela se sont ajoutées les difficultés d'entreprises qui avaient pourtant connu une croissance exceptionnelle au cours des dernières années.

Toutefois, ce ralentissement ne s'est pas limité au Québec. Il a affligé l'ensemble des pays industrialisés, donnant ainsi une éloquente illustration de l'interdépendance grandissante et de plus en plus étroite des économies.

En effet, en plus de se faire sentir partout au Canada, la récession a provoqué également un repli majeur aux États-Unis, privant ainsi les marchés québécois d'exportation d'un facteur de stimulation important. Même les économies qui avaient jusque-là fait montre d'une croissance sans précédent ont connu un ralentissement marqué qui, ayant débuté plus tard qu'au Canada, menace maintenant de se prolonger et de tempérer ainsi la reprise des économies de l'Amérique du Nord. En effet, les marchés du Japon, que la vigueur des dernières années semblait mettre à l'abri des aléas de l'économie, ont donné des signes de faiblesse; de leur côté, les économies des pays de l'Europe de l'Ouest, y compris celles des membres de la Communauté économique, ont éprouvé aussi des difficultés semblables après avoir pourtant affiché une vitalité exceptionnelle.

Sans connaître le rebondissement tant souhaité, le produit intérieur brut canadien a néanmoins connu une croissance modeste mais soutenue au cours du deuxième semestre. Cette amélioration s'est manifestée, cependant, de façon inégale de sorte que plusieurs secteurs ont continué à décliner. En revanche, la baisse des taux d'intérêt et l'affaiblissement du dollar canadien de même que la régression sensible de l'inflation, sont autant de facteurs qui laissent présager une reprise plus vigoureuse prochainement. D'ailleurs, ces facteurs qui ne peuvent que redonner confiance et favoriser les investissements et la consommation se sont déjà répercutés sur les marchés obligataires et boursiers qui ont connu un regain de vigueur au cours des dernières semaines de l'année.

Dans ce contexte économique difficile, la Caisse a obtenu un rendement d'ensemble fort éloquent de 17,2%. Au-delà de ce résultat nettement positif, il faut signaler que les stratégies d'investissement de la Caisse sont celles d'un investisseur

à long terme; dans cette optique, le rendement annuel moyen de l'institution calculé sur les dix dernières années s'établit à 14,4%, soit près de 10% de plus que le taux annuel moyen d'inflation de 4,8% au cours de cette période.

L'année 1991 a aussi été marquée par des événements militaires et politiques qui ont avivé le climat d'inquiétude face à l'avenir économique.

En effet, dès le début de l'année, le déclenchement de la guerre dans la région du golfe Persique a mobilisé, pour une période brève mais combien intense, les ressources des pays industrialisés. Bien que pour un moment l'attention ait été détournée de la situation économique, les hostilités n'en ont pas moins contribué à entretenir l'incertitude générale et surtout, à accentuer la dégradation de plusieurs secteurs de l'économie.

Sur le plan politique, l'équilibre précaire dans lequel avaient évolué depuis quelque temps déjà certains pays de l'Europe centrale de même que les républiques de l'U.R.S.S. s'est rompu brusquement, entraînant le démembrement d'un ensemble politique qui pourtant depuis des décennies avait lourdement orienté la politique extérieure de l'Ouest. Alors que l'économie des pays qui forment maintenant la Communauté des États Indépendants n'offrait que de faibles espoirs malgré leur réorientation vers l'économie de marché, leur situation actuelle inspire maintenant les plus grandes craintes en raison de l'instabilité politique et sociale à laquelle elle risque de donner lieu dans l'avenir prévisible.

Quoique moins spectaculaire que les bouleversements qui ont ébranlé l'Europe de l'Est, l'évolution de l'Europe des Douze a franchi une étape déterminante lors de la conclusion récemment du traité de Maastricht. Les signataires de ce traité y ont défini des objectifs et un échéancier précis pour la négociation des modalités de mise en œuvre d'ici le 1er janvier 1999 de la troisième phase de l'union économique et monétaire aux termes de laquelle sera créée la monnaie européenne unique. Au surplus, ce traité déborde le cadre strictement économique et monétaire en ce qu'il prévoit également la mise en œuvre d'une politique étrangère et de défense commune. On peut donc dire que ce traité constitue à la fois l'aboutissement d'une longue et progressive évolution vers une union européenne de type fédéral et le début d'une négociation qui s'échelonnera sur plusieurs années. Les progrès réalisés à ce jour en vue d'un renforcement des liens qui unissent déjà les membres de la Communauté dépassent à certains égards les objectifs plus modestes que plusieurs sceptiques avaient jugé réalisables en si peu de temps. En revanche, le chemin qui reste à parcourir en vue d'assurer la mise en application concrète des diverses dispositions du traité requerra encore des négociations qui seront inévitablement ardues. Celles-ci mettront donc à l'épreuve la capacité des partenaires à concilier leurs objectifs économiques et commerciaux avec les impératifs politiques des diverses régions de la Communauté. Néanmoins, et en dépit du fait qu'il doive encore être ratifié par les Parlements de chacun des pays membres, ce traité historique n'en traduit pas moins le désir de cohésion de ces pays et leur volonté de former bloc pour pouvoir faire face plus efficacement aux défis auxquels la libéralisation des échanges exposera leurs économies et leurs industries dans l'avenir prévisible.

C'est d'ailleurs en fonction de préoccupations semblables que le Canada et les États-Unis ont conclu l'Accord de libre-échange qui les lie et qu'ils ont accepté d'en négocier ensemble un semblable avec le Mexique. C'est aussi ce qui motive la collectivité internationale à poursuivre les négociations de l'Uruguay Round dans le cadre des Accords du GATT qui sans doute connaîtront leur aboutissement dans un avenir prochain malgré les obstacles non négligeables auxquels elles se butent toujours.

On peut donc déjà voir se consolider trois grands blocs économiques de taille colossale autour desquels s'articulera l'activité économique des pays et des industries qui en feront partie. C'est ainsi qu'il y aura des deux côtés de l'Atlantique le bloc européen d'une part et le bloc nord-américain d'autre part, alors que du côté du Pacifique, on verra sans doute se former dans un avenir prochain un troisième regroupement, celui des pays asiatiques vraisemblablement autour du Japon et dont la dynamique économique ne pourra qu'influencer celle des deux autres.

Donc, alors que la mondialisation dont on a parlé comme d'un phénomène propre aux dernières décennies a pu paraître jusqu'ici plus théorique que réelle, on ne peut plus en nier l'existence non plus que les répercussions qu'elle aura irrévocablement à terme lorsqu'on constate les démarches concrètes qu'elle suscite partout de la part des gouvernements et des entreprises pour s'y préparer et s'y adapter.

Ces regroupements, accompagnés comme ils le sont d'une transformation aussi profonde que systématique des règles traditionnelles qui ont jusqu'ici régi les échanges, ne constituent rien de moins qu'un prélude à un nouvel ordre mondial

dont aucune nation ne sera à l'abri. La nécessité de s'y préparer ne saurait faire de doute. Cependant, si le défi que pose ce nouvel ordre mondial est incontestablement actuel, on ne saurait espérer le relever efficacement par des mesures à effet immédiat; au contraire, le processus d'adaptation doit se concevoir dans une perspective à plus long terme. Ce processus doit s'effectuer à la base même de l'économie et des entreprises et viser à consolider leur rentabilité sur une base durable. On ne saurait y parvenir autrement que par la recherche constante d'un niveau optimal de productivité propre à leur permettre de soutenir la concurrence. Des mesures ponctuelles axées exclusivement sur la rentabilité financière à court terme ne suffiront pas. De fait, la problématique que pose la mondialisation exige de définir les priorités dans une perspective stratégique en investissant dans la formation de la main-d'œuvre, la recherche et le développement et dans les nouvelles technologies de production, notamment dans le secteur manufacturier dont l'importance est toujours bien en deçà de son potentiel. Cette orientation stratégique et ce type d'investissement n'expliquent-ils pas le succès qu'ont connu certaines économies étrangères qui récoltent maintenant le fruit des stratégies qu'elles ont pratiquées patiemment mais combien systématiquement sans en espérer, toutefois, de résultats concrets à court terme?

Le défi inexorable que pose ce nouvel ordre mondial confronte toutes les économies à des degrés divers. La problématique est la même et constitue une source de préoccupation qui ne se limite pas au Québec. Le défi à relever est manifestement de taille et requerra des efforts considérables. Il importe, néanmoins, de demeurer confiant et de se garder de se laisser influencer outre mesure par la morosité qu'a inspirée la récession, d'autant plus que plusieurs signes annoncent un affermissement de la reprise au cours de 1992. En effet, on observe depuis quelque temps une conscientisation grandissante dans les milieux d'affaires quant à la nécessité de mesures urgentes pour faire face à ces défis; cette prise de conscience ne sera pas sans inspirer les stratégies de croissance. La structure économique et industrielle du Québec étant encore jeune et de ce fait, encore à consolider ses fondations, elle peut faire preuve d'une grande souplesse même si elle ne jouit pas de l'ampleur et de la force des économies plus anciennes de certains autres pays. Ainsi, le dynamisme qui la caractérise depuis quelques décennies ne peut être que source d'espoir et de confiance quant à sa capacité d'adaptation et d'innovation, en somme quant à sa capacité de relever les défis avec succès et de réaliser toutes ses promesses.

En semblable contexte, la Caisse ne peut que se fixer des objectifs d'excellence et d'innovation tant dans la perspective d'un apport durable à l'essor économique du Québec que dans ses métiers de gestionnaire de portefeuille par lesquels elle continuera de contribuer au dynamisme des marchés financiers québécois et à la recherche d'instruments et de moyens de placement innovateurs. Le dynamisme de l'économie du Québec repose, cependant, sur un objectif de société; la responsabilité ne relève pas d'un seul intervenant. Ce ne sera que par la conjonction de toutes les forces vives du Québec qu'on réussira à donner à l'économie l'essor qui lui est nécessaire pour faire face aux défis de l'an 2000.

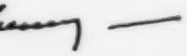
En terminant, je tiens, au nom du conseil d'administration et en mon nom personnel, à remercier les membres de l'équipe de direction et le personnel de la Caisse de la diligence avec laquelle ils se sont acquittés de leurs tâches respectives. C'est en des temps difficiles comme ceux-ci que l'on peut juger de la qualité et du professionnalisme du personnel d'une institution comme la Caisse. Ils méritent donc toute notre gratitude.

Quant au conseil d'administration, je veux également en remercier les membres d'avoir fait bénéficier la direction de leur appui éclairé et de s'être acquittés de leurs tâches avec autant de compétence que de dévouement.

C'est par ailleurs avec le plus grand regret que je dois faire état du départ de M. Gaston Pelletier qui a quitté le conseil après treize ans. Ses collègues et le personnel de la direction ont été à même d'apprécier pendant cette période la qualité de ses interventions et la justesse de son jugement en matière financière; nous lui renouvelons donc nos plus vifs remerciements.

Par ailleurs, nous avons eu le bonheur d'accueillir trois nouveaux membres, soit MM. Jacques O'Bready, Gabriel Savard et Raymond Sirois; nous sommes assurés que chacun saura apporter aux activités de la Caisse l'attention qu'elles exigent et la faire bénéficier de son expérience.

Le Président du Conseil
et Chef de la direction,



Jean-Claude Delorme
Montréal, le 21 février 1992

SAGE DU PRÉSIDENT ET
F DE L'EXPLOITATION

Au cours du dernier exercice, la Caisse a évolué dans une conjoncture économique passablement difficile, mais propice aux activités de placement en raison des écarts de rendement importants entre les différents véhicules d'investissement offerts sur les marchés nord-américains. La récession a davantage caractérisé la dernière année que la reprise qui s'est avérée anémique. Malgré ces difficultés, la pratique d'une gestion active des placements, leur saine diversification et le choix judicieux des catégories d'actif qui recelaient le rendement le plus élevé, en raison des écarts substantiels que présentaient certains marchés, ont permis de dégager des résultats appréciables et d'ajouter 6,1 milliards de dollars à la valeur des portefeuilles des déposants, soit la plus grande progression de l'histoire de la Caisse. Cette progression se compose de 3,7 milliards de dollars de revenus de placement nets et de 2,4 milliards d'augmentation résultant de la plus-value de la valeur marchande des portefeuilles. Grâce à ces résultats, la valeur marchande de l'actif net de la Caisse a franchi, en 1991, le cap des 40 milliards de dollars pour s'établir à 41,1 milliards.

Le portefeuille obligataire, qui s'élève à 19,7 milliards de dollars à la valeur marchande, constitue le principal véhicule de placement de la Caisse. Comptant pour 48,4% du total des placements, ce portefeuille contient des titres québécois, canadiens et américains, ainsi que des titres des gouvernements français, allemand et britannique. Son rendement a été de 22,9% contre 22,1% pour l'indice univers, lequel se rapproche de la courbe des taux des obligations à échéance de deux à trente ans dans lesquelles la Caisse investit.

Au cours de l'exercice, la Caisse a su profiter de la position positive de la courbe canadienne des rendements et de la forte pondération de son portefeuille en titres québécois. Les investisseurs se sont en effet montrés très attirés par le marché secondaire des titres du secteur public québécois. La Caisse a négocié environ trois fois plus de ces titres qu'en 1990, soit un total de près de 22 milliards de dollars. À ce chapitre, la Caisse a su dégager des liquidités additionnelles qui ont permis d'augmenter sa participation sur le marché primaire des obligations du secteur public québécois de 689 M$ par rapport à 1990, portant les placements de la Caisse sur ce marché à 2,2 milliards en 1991.

Les actions, qui constituent le deuxième véhicule de placement en importance représentant 37,5% du portefeuille total de la Caisse, ont contribué de façon un peu moins significative mais tout de même très appréciable au rendement global de la Caisse. La pondération arrêtée en titres québécois, canadiens et étrangers, sous forme de placements sur les marchés boursiers ou de participations au capital-actions des entreprises, et la couverture contre les variations de change expliquent cette contribution.

Le portefeuille de titres québécois et canadiens, qui totalise 11,5 milliards de dollars à la valeur marchande, a donné un rendement de 11,6% comparativement à 12% pour le TSE 300. Ce résultat découle du moins bon comportement des titres à plus forte capitalisation, dans lesquels la Caisse investit traditionnellement davantage.

À l'international, l'ensemble des actions étrangères a continué d'occuper une place de plus en plus importante dans le portefeuille total de la Caisse, soit près de 9,2% contre 8,6% en 1990. Il a affiché un rendement de 20,2%, surpassant celui de l'indice mondial Morgan Stanley Capital International, à 18,3%. Cet écart positif reflète la tenue exceptionnelle des titres du marché boursier américain, fortement pondérés dans l'ensemble des actions étrangères que détient

la Caisse. Cette surpondération par rapport à l'indice mondial est donc principalement responsable de la plus-value dégagée en 1991.

En ce qui a trait aux participations, la Caisse, rappelons-le, s'associe aux entreprises à moyen et à long terme à titre de partenaire. La collaboration de premier ordre entre la Caisse, les autres actionnaires et les gestionnaires des entreprises partenaires a permis de traverser la conjoncture plus difficile de 1991 avec des résultats plus qu'encourageants. Ainsi, la consolidation et la vente de certains placements, la participation de la Caisse à des réorganisations industrielles de même qu'à l'expansion du réseau de sociétés de capital de développement dans le but d'offrir des capitaux aux petites entreprises et enfin, l'extension du réseau des partenaires à l'étranger ont constitué les faits saillants de l'exercice. Au 31 décembre, le portefeuille de participations de la Caisse s'élevait à 1,8 milliard de dollars à la valeur marchande.

Les financements hypothécaires ont pour leur part donné un rendement de 18% comparativement à celui de 19,3% de l'indice de référence. Il faut toutefois souligner que la composition du portefeuille de la Caisse, diversifié entre les secteurs commercial, industriel et résidentiel, se distingue nettement de celle de l'indice uniquement résidentiel et rend la comparaison difficile. Malgré la conjoncture peu favorable, la Caisse a consenti 278,8 M$ de prêts hypothécaires en 1991. Elle a également participé au programme *Mon taux, mon toit* par l'entremise de ses mandataires. Le portefeuille de financements hypothécaires, qui correspond à 5,2% du total des placements de la Caisse, représentait 2,1 milliards de dollars à la valeur marchande au 31 décembre 1991.

En ce qui concerne les valeurs à court terme, la baisse des taux d'intérêt s'est répercutée sur le marché monétaire et a favorisé l'adoption de positionnements de portefeuille qui ont produit des gains appréciables. Ainsi, le rendement de ce portefeuille s'est élevé à 10,2% contre 9,8% pour l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours. Les activités de la Caisse sur le marché des changes ont par ailleurs augmenté de 66,6% en volume, résultant de la diversification internationale des portefeuilles boursier et obligataire et de l'application de la politique de couverture du risque de change à tous les placements étrangers. À la fin de l'exercice, le portefeuille de titres à court terme, qui s'élevait à 1,80 milliard de dollars, représentait 4,4% du total des placements.

Pour ce qui est de l'immobilier, les principales acquisitions effectuées par la Caisse ont porté l'avoir net de l'ensemble des investissements immobiliers à 1,83 milliard de dollars à la valeur marchande, soit près de 4,5% de l'ensemble des placements. Le rendement du portefeuille spécialisé d'immeubles a été de - 3,8% en 1991, reflétant la baisse des revenus de loyers et de la valeur de certaines propriétés en raison du marché anémique. Par contre, pour les dix dernières années, le rendement annualisé des investissements immobiliers s'établit à 13%, ce qui est supérieur à d'autres catégories d'actif comme les actions et les valeurs à court terme.

La Caisse a accentué, au cours de l'année, l'utilisation de paniers d'actions canadiennes, soit des titres indexes sur l'indice TSE 35, de contrats à terme sur l'indice Standard and Poor's 500 et d'autres produits dérivés offerts aux investisseurs institutionnels. Ainsi, les opérations dirigées en temps opportun, par les gestionnaires de la répartition de l'actif, vers les marchés relativement plus performants ont contribué au succès de l'ensemble de la Caisse.

Il est important de rappeler que la Caisse poursuit d'abord des objectifs à moyen et à long terme. L'analyse des résultats obtenus depuis les dix dernières années démontre que les rendements des deux principaux éléments d'actif de la Caisse ont surpassé ceux des indices de référence, soit 16,6% contre 15,1% pour l'indice obligataire ScotiaMcLeod - univers et 11,2% contre 10% pour l'indice TSE 300 des actions canadiennes.

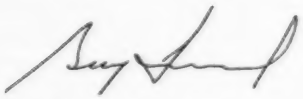
Ces résultats témoignent bien sûr de la qualité et de l'efficacité de l'institution et plus particulièrement de celle de ses employés. Et c'est dans ce contexte que l'institution, dans la poursuite de ses objectifs d'excellence et d'innovation, continuera de privilégier l'accès à des outils de placement et de soutien à la fine pointe de la technologie. La Caisse continuera de plus à investir dans la formation de ses ressources humaines avec ce même souci d'efficacité, de façon à leur fournir le cadre d'évolution dynamisant, nécessaire à leur plein épanouissement professionnel et à ce que les connaissances de l'institution dans le domaine du placement, lesquelles évoluent à un rythme fulgurant, demeurent à l'avant-garde de l'industrie.

Dans sa recherche de contribution à l'essor économique du Québec, la Caisse cherchera davantage à orienter ses actions et ses efforts

en concertation avec les principaux agents économiques de notre société. Avec les intervenants des secteurs privé, public et coopératif, elle apportera sa collaboration et son expertise à circonscrire davantage les pôles de croissance, identifier les secteurs névralgiques, réduire les inefficacités de marché, appuyer l'émergence d'activités régionales et favoriser le regroupement de capitaux d'entreprises avec des partenaires financiers et industriels.

En terminant, j'aimerais remercier les membres du personnel de la Caisse pour leur contribution efficace et indéfectible. Grâce à leur apport et à leur leadership, l'institution a réussi à présenter des résultats globaux fort appréciables. Cette contribution aura aussi, je l'espère, collaboré de façon directe ou indirecte à l'amélioration à long terme des conditions de vie de nos concitoyens.

Le Président et
Chef de l'exploitation,



Guy Savard
Montréal, le 21 février 1992

TOUT COMME LE PINCEAU DES IMPRESSIONNISTES MODULAIT LE RENDU DES OBJETS SELON LA LUMIÈRE DU JOUR, LA CAISSE ADAPTE SES INVESTISSEMENTS À L'ÉVOLUTION CONSTANTE DES RÉALITÉS DU MONDE ÉCONOMIQUE ET FINANCIER.

Contexte international

Aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni, la récession a pris fin en 1991 et la faiblesse de la reprise a retenu l'attention au deuxième semestre. Malgré l'assouplissement monétaire important constaté dans ces trois pays, les consommateurs ont choisi de ne pas reprendre leurs dépenses suivant un rythme d'accroissement normal et leur confiance est demeurée faible en fin d'année. Cette évolution de la situation tranche avec ce qu'ont vécu le Japon, l'Allemagne et la France, où les politiques adoptées en 1990 et en 1991 pour contenir l'inflation ont fait ralentir la croissance économique. L'économie de ces pays n'a pas toutefois basculé pour autant vers la récession.

Au Japon, la faiblesse de la croissance a été accompagnée de problèmes financiers et d'une pénurie de liquidités, ce qui a amené la banque centrale à favoriser des baisses graduelles des taux d'intérêt à court terme durant toute l'année. Cependant, ce relâchement monétaire n'a pas eu d'incidence marquée sur l'activité économique, qui a plutôt continué de ralentir en 1991, notamment à cause d'une réduction considérable de la croissance des dépenses d'investissement.

En Allemagne, les politiques ont été particulièrement restrictives, tant du côté monétaire que budgétaire. En effet, non seulement les taux d'intérêt sont-ils demeurés élevés toute l'année, mais l'augmentation considérable du taux d'imposition et de la taxation indirecte, entrée en vigueur en juillet afin de payer le coût énorme de l'unification, a contribué à freiner la croissance au deuxième semestre. En France et au Royaume-Uni, l'appartenance au mécanisme de change européen a empêché l'adoption de mesures plus expansionnistes, même si la conjoncture était plus faible qu'en Allemagne.

Du côté des États-Unis, la guerre du golfe Persique a eu une incidence marquée sur l'activité économique. La consommation, qui avait fortement chuté à la fin de 1990 et au début de 1991, a repris à un rythme modéré au cours des mois suivants grâce à une remontée prononcée de la confiance des consommateurs. Toutefois, cette croissance s'est avérée éphémère, car le consommateur américain s'est vite aperçu que la fin de la guerre n'avait pas réglé la crise qui frappait le système financier, ni réduit son niveau d'endettement, celui des entreprises ou des administrations publiques. De plus, une évolution décevante de l'emploi et l'annonce de nombreuses mises à pied ont entretenu le climat de morosité.

Par ailleurs, les problèmes budgétaires des administrations locales ont amené des coupures dans les dépenses publiques et les entreprises ont rajusté leur production à la baisse afin de réduire les stocks. La crise financière, qui limitait d'ailleurs l'accès au crédit de ces entreprises, a également influencé le secteur de l'habitation, où l'activité est demeurée très hésitante malgré une baisse considérable des taux d'intérêt.

Cette reprise a provoqué une réduction marquée des pressions inflationnistes, ce qui a fait augmenter la marge de manœuvre de la Réserve fédérale et lui a permis d'assouplir considérablement sa politique monétaire tout au long de 1991. À la fin de l'année, malgré les taux d'intérêt à court terme les plus bas en vingt ans, la reprise demeurait tout de même hésitante.

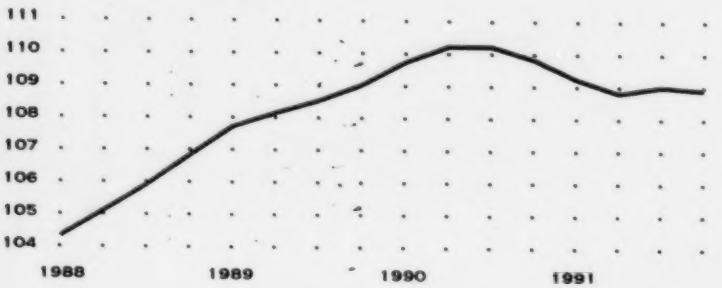
Dans ce contexte, le dollar américain a connu une année particulièrement mouvementée, caractérisée par des hauts et des bas prononcés.

Après avoir enregistré une forte progression d'environ 21% au cours du premier semestre, il a dégringolé pour clore l'année à 1,5 deutsche mark, une chute d'environ 17% par rapport au sommet de juillet. Ce plongeon spectaculaire a été provoqué par la forte baisse des taux d'intérêt, conséquence directe de l'anémie de la reprise. À cela se sont ajoutées, en juillet, les interventions concertées des banques centrales qui ont donné plus d'ampleur au mouvement baissier.

des bénéfices a entraîné un plus grand nombre de mises à pied que ne le suggérait la baisse de la production et laisse présager une reprise assez lente de l'emploi. Par contre, le niveau relativement élevé des investissements en machinerie et équipement qui l'a accompagnée augure bien à moyen terme.

Le ralentissement prononcé des pressions inflationnistes en cours d'année a constitué un autre fait saillant. L'entrée en vigueur de la TPS a

1 ÉVOLUTION DE L'EMPLOI AUX ÉTATS-UNIS - EXCLUANT L'AGRICULTURE



en millions
Source :
U.S. Department of Labor

Canada

Au Canada, la récession a été plus classique qu'aux États-Unis. En effet, c'est un resserrement antérieur des politiques monétaire et budgétaire qui a déclenché la baisse de l'activité. Cependant, la guerre du Golfe, la récession américaine et surtout l'entrée en vigueur de la taxe sur les produits et services (TPS) ont accentué les fluctuations.

Le recul, qui a été le deuxième en importance depuis l'après-guerre, a pris fin au printemps avec une accélération aussi forte qu'inattendue. Ce sursaut s'est toutefois révélé passager et la croissance s'est affaissée de nouveau au second semestre, malgré le regain soutenu constaté dans le secteur de l'habitation. La situation précaire prévalant sur le marché du travail, le niveau d'endettement élevé des consommateurs, la politique budgétaire fédérale restrictive ainsi que l'effet psychologique de la TPS sur la confiance des consommateurs, sans oublier ses répercussions sur leur pouvoir d'achat, sont autant de facteurs qui se sont conjugués pour contenir l'activité économique au deuxième semestre.

La récession canadienne s'est caractérisée, entre autres, par son incidence disproportionnée sur la rentabilité des entreprises. Il faudrait remonter aux années 30 pour retrouver un niveau de rentabilité aussi faible, en pourcentage du revenu national, que celui de 1991. Cette chute

certes fait gonfler l'indice des prix à la consommation en janvier, mais les hausses de prix sont ensuite demeurées minimes. Dans ce contexte, le taux d'inflation cible que la Banque du Canada avait fixé à 3% pour la fin de 1992 semblait réaliste et les taux d'intérêt canadiens ont ainsi diminué de façon prononcée au cours de 1991.

En outre, le dollar canadien s'est apprécié entre les mois de janvier et d'octobre, passant de 86,8 à 89,3 cents américains. Après avoir constitué une sorte de valeur refuge pour les investisseurs étrangers au moment de la crise du Golfe, il a fait l'objet de massifs appels à l'épargne à l'échelle internationale de la part des emprunteurs canadiens, soit les provinces, les municipalités et les entreprises. Ainsi, les écarts de taux d'intérêt canadiens, bien que réduits, étaient encore favorables au Canada, tandis que le taux d'inflation exprimait une amélioration sensible et renforçait la crédibilité des autorités monétaires fermement engagées dans la lutte contre l'inflation. Toutefois, entre novembre et décembre 1991, le dollar canadien s'est déprécié de 3,1% pour retrouver son niveau du début de l'année, soit 86,5 cents américains.

Québec

Le Québec se relève lui aussi lentement de la récession. En effet, la croissance est devenue anémique au début de l'été, comme ailleurs au

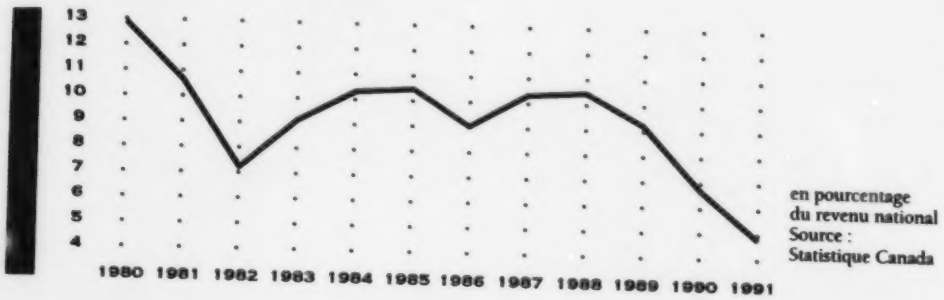
Canada. Mais le recul de l'activité, estimé à 1,4% pour l'année entière, aura été un peu plus prononcé que la moyenne pour l'ensemble du pays. Certains secteurs clés de l'économie, telles les industries des pâtes et papiers et de la première transformation des métaux, ont été durement touchés par le repli en plus d'être confrontés à une panoplie de problèmes structurels.

La faiblesse de l'activité s'est étendue à toutes les composantes de la demande intérieure. Le manque de vigueur du marché du travail, la faible augmentation du revenu personnel disponible, l'endettement élevé des consommateurs, quoique comparable à la moyenne nationale, l'entrée en vigueur de la TPS et les modifications à la taxe de vente du Québec ont tous provoqué une réduction importante des dépenses de consommation. De plus, en raison des contraintes imposées par le déficit et la récession, le Québec a dû appliquer une politique budgétaire restrictive, ce qui a aussi contribué au ralentissement économique.

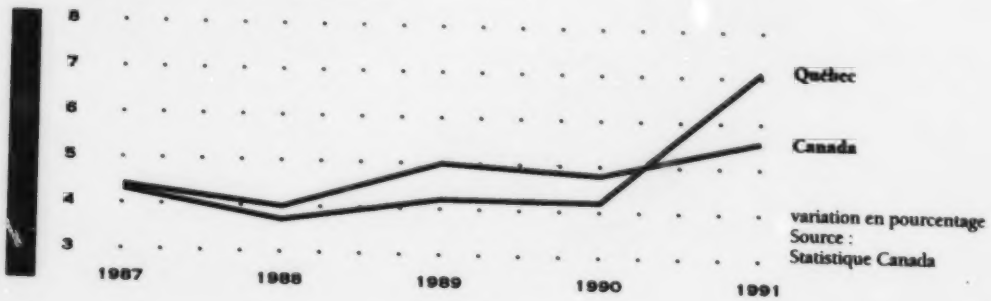
Le recul dans les domaines des dépenses d'investissement et de l'habitation a par contre été moins prononcé qu'ailleurs au Canada. Ainsi, dans le secteur résidentiel, l'activité a touché le creux de la vague en début d'année, comme dans le reste du pays, mais le nombre de mises en chantier n'a baissé que de 7 000 unités, résultat attribuable pour une large part au programme *Mon taux, mon toit* qui a limité l'ampleur de la régression. Du côté des investissements, la forte croissance des dépenses d'Hydro-Québec et l'achèvement de nombreux mégaprojets ont compensé le repli cyclique. Le niveau de ces dépenses est donc demeuré plutôt élevé, un résultat de bon augure pour les perspectives à moyen terme.

Enfin, au chapitre de l'inflation, les hausses de prix ont été plus prononcées au Québec que dans les autres provinces. Ce résultat découle partiellement des fortes augmentations de taxes et de tarifs au cours de l'année et du fait que la baisse du prix des maisons a été moins prononcée qu'en Ontario.

2 ÉVOLUTION DES BÉNÉFICES DES ENTREPRISES CANADIENNES AVANT IMPÔTS

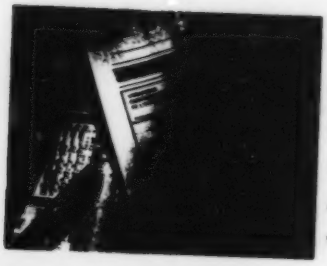


3 ÉVOLUTION COMPARATIVE DE L'INDICE DES PRIX À LA CONSOMMATION



LA FINA
NCE
PLACE
XXM

véhicules de placement et des stratégies financières se dégage la prospérité.



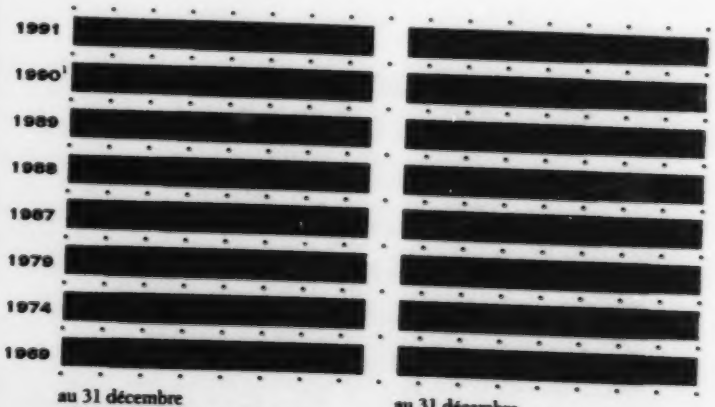
L'INSTAR DU CUBISME QUI ILLUSTRAIT LA RÉALITÉ SOUS TOUTES SES FACETTES POUR MIEUX EN FAIRE SAISIR LA COHÉSION FONDAMENTALE, LA CAISSE ANALYSE LES MARCHÉS FINANCIERS SOUS TOUS LES ANGLES AFIN DE FAIRE DES CHOIX DE GESTION QUI VISENT LE RENDEMENT OPTIMAL DES PLACEMENTS.

La répartition stratégique à long terme entre différentes catégories de placement et la gestion active des éléments d'actif déterminent le rendement des fonds des déposants.

À cet égard, il est important de préciser que la Caisse ne limite pas son rôle à celui de gestionnaire des fonds qui lui sont confiés, elle apporte également une contribution marquée à la formulation et à la révision triennale des politiques de placement, notamment par la définition de portefeuilles cibles à long terme qui correspondent au profil de rendement-risque de ses différents déposants.

Au cours de 1991, la Caisse a donc participé à l'élaboration d'une politique de placement pour le Régime de retraite des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec. Elle a également contribué à la révision des politiques de placement des régimes de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics, administrés par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA). Il y a lieu de souligner l'effet de synergie qui s'est dégagé de ces travaux entre la Caisse et les représentants patronaux et syndicaux, membres des comités de ces caisses de retraite.

ÉVOLUTION DES PLACEMENTS DANS L'ENSEMBLE DES BIENS SOUS GESTION

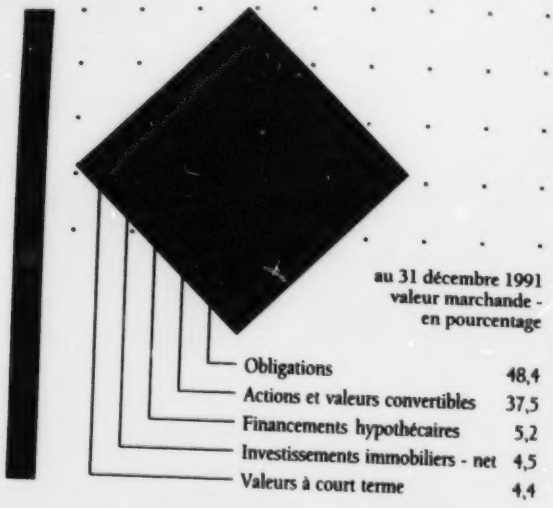


■ Valeurs à revenu variable
(actions, valeurs convertibles, investissements immobiliers - net)

■ Valeurs à revenu fixe
(obligations, financements hypothécaires, valeurs à court terme)

[1] redressé conformément à la présentation de 1991

RÉPARTITION DE L'ACTIF PAR CATÉGORIE DE PLACEMENT



À titre de gestionnaire, la Caisse vise à obtenir une valeur ajoutée au rendement des portefeuilles cibles de ses déposants et c'est dans cette perspective qu'elle pratique une gestion active de ses placements.

La répartition tactique est une des formes de gestion active qui contribue à l'objectif de valeur ajoutée de la Caisse. Elle consiste à s'éloigner de la répartition cible en privilégiant certaines catégories d'actif au détriment des autres, compte tenu de la conjoncture économique et d'une évaluation relative des marchés financiers.

Depuis trois ans, la Caisse articule ses stratégies autour de modèles qui servent de balises à la prise de décision tactique. Ces modèles ont fourni la possibilité d'identifier et de tirer profit des écarts de rendement entre certaines catégories d'actif. Dans ce contexte, l'utilisation d'instruments de grande liquidité, tels les paniers d'actions et l'ensemble des marchés à terme et d'options, permet à la Caisse d'exécuter rapidement des opérations d'envergure à un coût minime pour ses déposants.

Ainsi, les gestionnaires responsables des stratégies tactiques ont réussi à ajouter une valeur de près de 250 M$ en 1990 et d'environ 150 M$ en 1991. Cette réalisation exceptionnelle est tributaire du choix judicieux des catégories d'actif qui recelaient le rendement le plus élevé, en raison des écarts substantiels que présentaient certains marchés.

En effet, en 1990, pendant que le marché canadien des actions baissait à près de -15%, les véhicules à court terme offraient un rendement supérieur à 13%, soit une différence de 28%. Par ailleurs, en 1991, alors que tous les marchés ont affiché des résultats positifs, il a été possible de profiter d'écarts de plus de 15% entre le rendement des obligations canadiennes à long terme et des actions américaines d'une part, et celui des valeurs à court terme d'autre part.

En résumé, les stratégies tactiques utilisées au cours de 1991 ont découlé de trois possibilités d'exploitation des grandes variations de rendement entre divers marchés financiers nord-américains. D'abord, pendant le premier semestre de 1991, la Caisse a injecté des montants considérables dans le marché boursier américain, par l'intermédiaire d'un fonds indexé sur l'indice Standard and Poor's 500. Cette opération a produit un rendement de plus de 16%, soit un écart positif semestriel de 8% par rapport aux marchés financiers canadiens et de plus de 10% pour ce qui est des valeurs à court terme. Ensuite, au cours du second semestre, les marchés obligataires ont permis de tirer profit de la marge de plus de 10% par rapport aux marchés boursier canadien et à court terme. Finalement, au début de décembre, la Caisse a pu établir une position tactique de 400 M$ sur le marché à terme sur indice boursier américain, qui s'est accru de 12% au cours des deux dernières semaines de l'année.

Rendements

En 1990, malgré la conjoncture difficile sur les marchés financiers, la Caisse avait réussi à préserver le capital de ses déposants. L'année 1991 s'est quant à elle soldée par un rendement remarquable de 17,2%. Pour les cinq et dix dernières années, les résultats respectivement de 9,7% et de 14,4%, se comparent avantageusement à ceux de la moyenne de l'industrie canadienne des placements. Exclusion faite de l'inflation, les gestionnaires ont donc dégagé un rendement en termes réels de 9,6% au cours de la dernière décennie.

Ces résultats s'expliquent d'abord par le choix judicieux des grandes catégories d'actif dans les portefeuilles cibles. La Caisse a toujours privilégié les obligations de haute qualité dans son portefeuille. Au cours de la dernière décennie, les titres obligataires ont dégagé un rendement moyen de 16,6%, alors que le marché canadien des actions n'a progressé en moyenne que de 11,2% par année. De plus, dans le cadre d'opérations tactiques, le remplacement d'un véhicule présentant des perspectives de rendement moins intéressantes par un véhicule plus rentable a également contribué à la plus-value. Enfin, dans chaque secteur de placement, les gestionnaires de la Caisse ont supplanté les indices de référence à maintes reprises.

En 1991, les placements obligataires ont produit un rendement de 22,9%, qui dépasse celui de 22,1% de l'indice ScotiaMcLeod - univers et s'approche de celui de 23,6% de l'indice ScotiaMcLeod - moyen terme. Ces faibles écarts s'expliquent du fait que la composition des indices de référence diffère de celle du portefeuille de la Caisse. En effet, alors que les indices se composent uniquement de titres canadiens, le portefeuille de la Caisse comporte une certaine proportion de titres étrangers à des fins de saine diversification. Or, les marchés obligataires de l'Australie et du Canada ont procuré les meilleurs rendements en 1991. L'indice univers est devenu la norme de référence de l'industrie. De plus, il correspond davantage à la gestion pratiquée à la Caisse et au spectre de titres accessibles dans le cadre de cette gestion. Il reflète en effet toutes les parties de la courbe obligataire, soit les échéances de deux à trente ans, alors que l'indice relié aux titres à moyen terme se concentre sur les échéances de cinq à dix ans.

Le portefeuille de valeurs à court terme a de son côté offert un rendement de 10,2%, comparativement à 9,8% pour l'indice relié aux bons du Trésor canadien à échéance de 91 jours. Cette excellente tenue s'explique par l'utilisation d'une stratégie très dynamique dans la gestion des positions le long de la courbe des titres à échéance de moins de un an.

Pour ce qui est de la gestion des titres boursiers, le portefeuille d'actions canadiennes a donné un rendement de 11,6%, alors qu'après dividendes, l'indice TSE 300 inscrivait 12%. Ce résultat découle du moins bon comportement des titres à plus forte capitalisation, tels ceux qui sont inclus dans l'indice TSE 35, par rapport à l'ensemble des titres. En effet, le bloc d'actions indexées sur l'indice TSE 35, détenu par la Caisse, a procuré un rendement de 11,2%, voisin de celui de l'indice de référence.

L'ensemble des actions étrangères détenues dans les portefeuilles de la Caisse a procuré un rendement de 20,2%, alors que l'indice boursier mondial Morgan Stanley Capital International couvert avançait de 18,3% au cours de 1991. Cet indice, étalon que la Caisse utilisera dorénavant aux fins de référence, reflète la couverture du risque de devises et le réinvestissement de dividendes nets, éléments qui s'intègrent à la gestion pratiquée à la Caisse.

L'écart positif de 1,9% est principalement attribuable au rendement réalisé en ce qui a trait aux actions américaines. Le marché américain des actions s'est classé au premier rang des marchés boursiers internationaux en 1991, or la surpondération de titres américains dans l'ensemble du portefeuille d'actions étrangères de la Caisse par rapport à l'indice a permis de dégager cette plus-value.

Ces rendements sont exprimés en dollars canadiens. La politique de la Caisse en ce qui a trait aux devises est de placer les portefeuilles de valeurs étrangères à l'abri de la fluctuation des cours. Cependant, à certaines occasions, elle modifie ses positions pour tirer profit, de façon prudente, d'une correction anticipée d'une devise par rapport au dollar canadien.

Par ailleurs, les placements immobiliers, éléments stabilisateurs dans les moments cycliques, affichent souvent des résultats qui vont à l'encontre de la tendance des autres catégories d'actif. Alors que les marchés boursiers et obligataires pointaient vers le haut, la valeur marchande de plusieurs immeubles a chuté en 1991. Aussi, les revenus de loyers et autres recettes du portefeuille spécialisé d'immeubles ont été moins élevés en 1991 qu'en 1990; l'évaluation de plusieurs propriétés a été

RENDEMENT COMPARÉ DES PLACEMENTS ET DES INDICES DE RÉFÉRENCE

		1991		Taux annuel composé pour la période 1987-1991 (5 ans)		1982-1991 (10 ans)	
Placements							
Obligations	ScotiaMcLeod - obligations - univers	**22,9**	**22,1**	11,5	11,1	16,6	15,1
Actions canadiennes	TSE 300	**11,6**	**12,0**	7,0	6,4	11,2	10,0
Actions étrangères[1]	Morgan Stanley Capital International - World Index (M.S.C.I.-W.I.)	**20,2**	**18,3**	5,8	6,6	-	-
Financements hypothécaires	ScotiaMcLeod - hypothèques (3 ans)	**18,0**	**19,3**	12,4	11,9	14,6	14,3
Portefeuille spécialisé d'immeubles		**(3,8)**	-	8,0	-	13,0	-
Valeurs à court terme	ScotiaMcLeod - bons du Trésor canadien (91 jours)	**10,2**	**9,8**	-	-	-	-
Ensemble des placements		**17,2**	-	9,7	-	14,4	-
Taux de rendement courant[2]		**10,0**	-	9,9	-	10,4	-

en pourcentage

[1] Les données de 1991 incluent la couverture du risque de change.
[2] Le rendement courant est calculé à la valeur comptable alors que les autres rendements sont calculés à la valeur marchande selon la méthode pondérée par le temps.

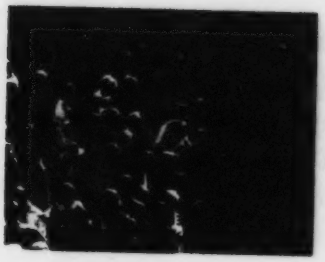
revue à la baisse en tenant compte de l'anémie du marché immobilier. Ces facteurs expliquent le rendement de - 3,8% en 1991. Pour la dernière décennie, le portefeuille spécialisé d'immeubles a montré un rendement de 13%, ce qui est supérieur à d'autres catégories d'actif comme les actions et les valeurs à court terme, par exemple.

Enfin, le rendement de 18% du portefeuille hypothécaire est inférieur à celui de 19,3% de l'indice de référence. Mais ce dernier est constitué uniquement d'hypothèques résidentielles à échéance de trois ans, alors que le portefeuille de la Caisse est diversifié et comprend des hypothèques résidentielles, commerciales et industrielles. Dans ce contexte, il aurait été difficile de battre un indice uniquement résidentiel qui a affiché, en 1991, le meilleur rendement.

Outre les résultats de 1991, il ne faut pas négliger de rappeler que le rendement à long terme est encore plus important pour la Caisse et ses déposants. À cet effet, une analyse des résultats des dix dernières années démontre que les rendements de trois des éléments d'actif de la Caisse ont surpassé ceux des indices de référence, soit 16,6% contre 15,1% pour les obligations, 11,2% contre 10% pour les actions canadiennes et 14,6% contre 14,3% pour les hypothèques.

Caisse fait de la finance

un art quotidien.



ANS LA FOULÉE DU POP ART, LA CAISSE INSCRIT LE QUOTIDIEN DES GENS DU QUÉBEC AU CŒUR DE SES PRÉOCCUPATIONS EN SE RENDANT RESPONSABLE DE RENTABILISER LEURS INVESTISSEMENTS.

En vertu de lois votées par l'Assemblée nationale du Québec, divers régimes d'assurance et caisses de retraite publics confient à la Caisse les sommes qui proviennent de près de quatre millions de citoyens du Québec. Les organismes concernés veillent notamment à l'administration de ces régimes, alors que la Caisse a la responsabilité légale et le mandat d'assurer le placement, la protection et la croissance de leur actif respectif.

La Caisse met à la disposition de ses déposants son expertise dans les différents métiers de la finance, de la gestion de portefeuille et de l'immobilier. Des rencontres périodiques permettent aux déposants de connaître les scénarios économiques sur lesquels s'appuie la Caisse, les grandes lignes de sa stratégie de placement et les rendements qu'elle obtient de ses investissements. Les déposants reçoivent des rapports complets sur l'évolution de leur portefeuille et une analyse détaillée des résultats.

La Caisse reçoit les sommes confiées sous forme de dépôts à vue, à terme ou à participation. Les dépôts à vue et à terme constituent des créances qui portent intérêt. Les dépôts à participation représentent, quant à eux, une part de l'avoir net et des revenus nets d'un fonds; leur valeur fluctue donc en fonction de celle du fonds dans lequel ils sont effectués.

Au 31 décembre 1991, la valeur comptable de l'avoir des déposants atteignait 38,1 milliards de dollars, ce qui représente une augmentation de 2,4 milliards de dollars au cours de l'année. Cette hausse provient principalement de revenus nets de près de 3,7 milliards dont sont déduits des retraits nets de plus de 1,2 milliard. À la valeur marchande, l'avoir des déposants s'élevait à 41,1 milliards de dollars, soit un excédent de 3 milliards sur la valeur comptable.

En plus de réinvestir leurs revenus de placement, certains déposants ont effectué des contributions en 1991. Ainsi, la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA) a contribué 461 M$ par l'entremise du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP). De plus, l'apport du Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec a été de 77 M$. Par contre, d'autres déposants ont dû effectuer des retraits à même leurs revenus de placement pour satisfaire leurs besoins de liquidité : il s'agit de la Régie des rentes du Québec, qui a retiré 1,2 milliard de dollars, de la Société de l'assurance automobile du Québec, 328 M$, et de la Commission de la santé et de la sécurité du travail, 226 M$.

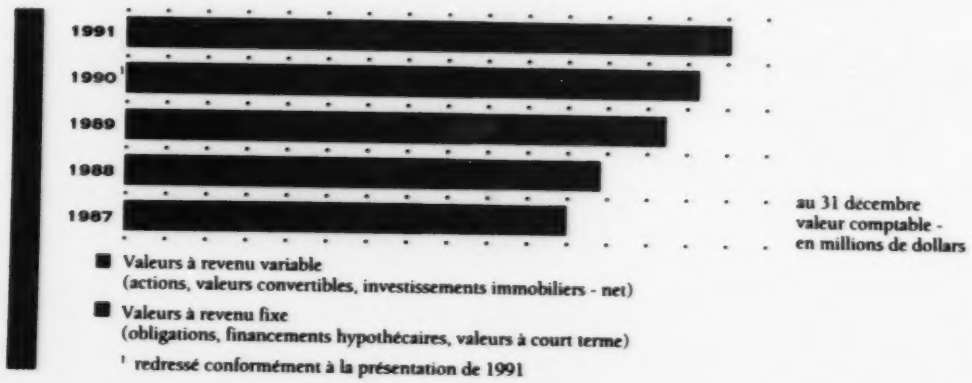
La Caisse compte dix fonds : le fonds général et neuf fonds particuliers. Le fonds général est une caisse commune regroupant plusieurs déposants, alors que chaque fonds particulier n'en compte qu'un seul.

La Régie des rentes du Québec, le principal déposant à la Caisse, a été créée en même temps que la Caisse. Elle administre le régime de retraite public des Québécois et le nombre de ses bénéficiaires, qui est passé de 3 000 en 1967 à plus de 800 000 aujourd'hui, devrait dépasser les 1 600 000 au début du XXI[e] siècle. Au cours de l'exercice, bien que son avoir à la valeur comptable ait augmenté de 281 M$, la Régie a dû puiser 1,2 milliard de dollars à même ses revenus de 1,5 milliard pour satisfaire ses obligations courantes.

En 1990, elle avait retiré 820 M$, ce qui représentait une utilisation de 71% de ses revenus de placement, contre 82% en 1991. À la fin de l'exercice, son avoir constituait 14,7 milliards de dollars à la valeur comptable et 15,9 milliards de dollars à la valeur marchande, soit 38,6% de l'avoir total des déposants à la valeur marchande. La majoration annuelle de 0,2% du taux de cotisation, amorcée en 1987, portera ce taux de 4,8% en 1992 à 5,6% en 1996. L'excédent des revenus de placement permettra ainsi à la Régie de diminuer les retraits prévus et de continuer à accroître ses avoirs, bien que modestement, au cours des prochaines années.

Le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) est le deuxième déposant en importance à la Caisse; il est par contre celui qui, depuis 1987, affiche la plus forte croissance. Il représente maintenant 29,1% de l'ensemble de l'avoir des déposants à la valeur marchande. Ce régime, administré par la CARRA, couvre le personnel du secteur public, soit les employés de l'Administration publique et ceux des secteurs de l'éducation et des services sociaux. Depuis sa création, la valeur comptable de l'avoir du RREGOP a progressé à 11,1 milliards de dollars, ou près de 12 milliards à la valeur marchande. Au cours de 1991, il a crû de 1,4 milliard de dollars : aux revenus réinvestis s'ajoutent 461 M$ de contributions nettes.

7 ÉVOLUTION DES PLACEMENTS



Ce régime se subdivise en deux comptes : celui des employés syndicables et celui des employés non syndicables, qui comprend également les contributions des employeurs et les transferts des régimes supplémentaires de rentes.

La CARRA administre également d'autres régimes, notamment les Régimes particuliers, le Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités et le Régime de retraite des élus municipaux. Leur actif représente respectivement 40 M$, 14 M$ et 55 M$ à la valeur comptable.

La Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ) est le troisième déposant en importance à la Caisse. Elle administre le régime général d'assurance contre les dommages corporels découlant des accidents routiers. Sa principale mission est de réduire les risques inhérents à l'usage de la route par un meilleur contrôle de l'accès au réseau routier, la promotion de la sécurité routière et l'indemnisation des victimes d'accidents de la route. En 1991, la Société a dû puiser 329 M$ à même ses quelque 515 M$ de revenus de placement, contre les 275 M$ retirés en 1990.

Le programme quinquennal d'immobilisations de la SAAQ, visant l'amélioration de la sécurité routière, explique principalement ces retraits. Au 31 décembre 1991, l'avoir de la SAAQ à la valeur comptable s'élevait à 4,9 milliards de dollars, contre 5,4 milliards à la valeur marchande; il constituait 13,1% de l'avoir total des déposants et 25% du fonds général, à la valeur marchande.

Par ailleurs, la Commission de la santé et de la sécurité du travail (C.S.S.T.) confie à la Caisse les sommes qu'elle accumule pour remplir ses engagements envers les accidentés du travail et les victimes de maladies professionnelles. Elle perçoit des cotisations auprès de chaque employeur, l'assurant ainsi contre les risques reliés à son secteur d'activité. Au 31 décembre 1991, l'actif de la C.S.S.T. s'élevait à 3,7 milliards de dollars à la valeur comptable. Son avoir à la valeur marchande a augmenté de 427 M$ pour atteindre près de 4 milliards de dollars et représentait 9,7% de l'avoir des déposants. Afin de s'acquitter de ses obligations, la Commission a puisé, au cours de l'année, 226 M$ à même ses 394 M$ de revenus, geste qui s'explique en partie par l'augmentation des coûts des programmes de réparation attribuable essentiellement à une prolongation de la durée des prestations aux bénéficiaires, et par la baisse du taux de cotisation amorcée en 1989. Ce taux est en effet passé successivement de 2,75 $ à 2,50 $, puis à 2,32 $ en 1991.

8 **DÉPOSANTS**

	Sigle	Premier dépôt	Nombre de cotisants[1]	Avoir des déposants[2]
Régie des rentes du Québec	R.R.Q.	1966	3 127 000	15 887,3
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA			
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	485 000	11 973,2
Régime général de retraite des maires et des conseillers des municipalités		1975	-	14,7
Régimes particuliers		1977	100	40,8
Régime de retraite des élus municipaux		1989	1 700	57,1
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ	1978	4 118 000	5 392,9
Commission de la santé et de la sécurité du travail	C.S.S.T.	1973	175 532	3 985,5
Commission de la construction du Québec	C.C.Q.			
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	105 000	3 642,9
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	FAPAF	1978	1	19,4
Régie des assurances agricoles du Québec		1968	42 235	7,6
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	R.M.A.A.Q.	1967	60	2,8
Régie de l'assurance-dépôts du Québec		1969	1 387	94,1
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	26 000	0,5
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	R.R.T.A.Q.	1990	2 951	12,9

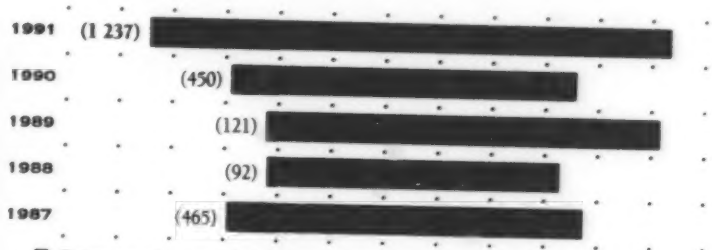
au 31 décembre 1991

[1] estimé
[2] valeur marchande - en millions de dollars

La Caisse gère en outre les sommes qui lui sont confiées par d'autres régimes supplémentaires de rentes, dont celui des travailleurs assujettis au décret de l'industrie de la construction, administré par la Commission de la construction du Québec. Les chiffres au 31 décembre 1991 indiquent que l'actif de ce régime a presque triplé en dix ans, pour atteindre 3,3 milliards de dollars à la valeur comptable, soit une augmentation de 352 M$, provenant de contributions de 76 M$ et de revenus de 276 M$. À la valeur marchande, il atteignait 3,6 milliards de dollars, soit une augmentation de 557 M$. Le régime est réparti entre trois comptes : celui des participants actifs, 2,3 milliards de dollars; celui des participants retraités, près de 1 milliard; et celui des contributions complémentaires de certains travailleurs, 0,3 milliard.

Le Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers (FAPAF), le Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec (R.R.T.A.Q.) ainsi que la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec (R.M.A.A.Q.)

9 **RÉPARTITION DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS DE L'ENSEMBLE DES DÉPOSANTS**



en millions de dollars

■ Revenu net (revenus de placement moins frais d'administration)
■ Contributions nettes (dépôts moins retraits)

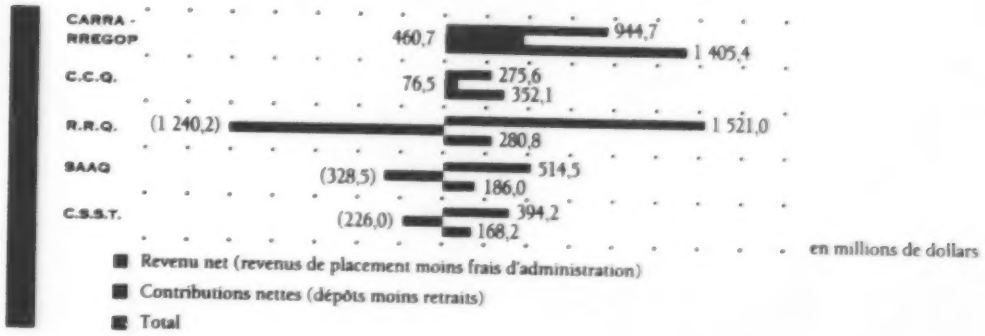
10 **VENTILATION DE L'AVOIR TOTAL DES DÉPOSANTS**

	1991	1990
Régie des rentes du Québec	38,6	40,4
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances - RREGOP	29,1	27,5
Société de l'assurance automobile du Québec	13,1	13,5
Commission de la santé et de la sécurité du travail	9,7	9,9
Commission de la construction du Québec et autres déposants	9,5	8,7

au 31 décembre
valeur marchande - en pourcentage

maintiennent, quant à eux, une réserve de 24 M$, sous forme d'unités au fonds général, leur avoir totalisant 35,1 M$. Les autres déposants sont la Régie des assurances agricoles du Québec, la Régie de l'assurance-dépôts du Québec et La Fédération des producteurs de bovins du Québec. Ils confient uniquement des liquidités, totalisant 102 M$, sous forme de dépôts à vue ou à terme au fonds général.

1.1 RÉPARTITION DU REVENU ET DES CONTRIBUTIONS NETS DES PRINCIPAUX DÉPOSANTS EN 1991



Frais d'administration

L'exercice 1991 s'est caractérisé par la réalisation d'un programme de vérification en vue de l'optimisation des ressources, dont les répercussions sur le plan organisationnel s'étendront sur plusieurs années.

La Caisse a également poursuivi et même accéléré le développement de ses systèmes informatisés de gestion et de placement ce qui, conjugué à l'accroissement du volume des affaires et à la diversification des produits et des marchés, a entraîné une augmentation du personnel et des frais d'exploitation.

Ainsi, en 1991, les frais d'administration se sont élevés à 31,4 M$, soit 0,08% de l'actif sous gestion comparativement à 0,07% en 1990. Dans la ventilation de ces frais par catégorie, les éléments salariaux comptent pour 58,9%, les services professionnels, 11,2%, le loyer, 9,8%, l'amortissement des immobilisations, 5,2%, et les autres frais, 14,9%. En vertu des règlements qui régissent le partage des frais d'administration de la Caisse, ces derniers ont été répartis entre les différents fonds au prorata de la valeur marchande de l'actif pondéré de chacun.

À ces frais d'administration interne s'ajoute une somme de 8,1 M$ versée à diverses institutions financières pour des services de gestion directe de placement, de traitement et de garde des titres. De cette somme, 2,5 M$ ont été versés à des institutions financières canadiennes et 5,6 M$ à des institutions financières étrangères. Ces frais sont déduits des revenus de placement.

Ressources humaines

La Caisse a révisé et mis à jour diverses politiques de gestion, dont celle en matière de formation, qui doit lui permettre d'atteindre l'excellence dans l'ensemble de ses activités. Elle a de plus adopté une politique sur l'horaire de travail qui permet une plus grande souplesse dans le but d'accroître la qualité du travail et la motivation des employés.

En outre, la Caisse a révisé les descriptions de tâches des employés des groupes technique et de soutien et a amorcé un exercice d'évaluation des emplois visant le personnel de direction et le personnel professionnel, de façon à détenir une position concurrentielle en matière de rémunération globale.

Par ailleurs, elle a également réalisé diverses études organisationnelles, telles l'optimisation des ressources, la gestion du rendement des employés, la révision du programme de bonification ainsi que l'analyse et le choix d'un système informatisé de gestion des ressources humaines. À cela s'ajoutent l'amorce d'une étude sur l'évaluation du potentiel et l'ébauche d'un plan stratégique afin d'assurer la relève à des postes clés ainsi que la continuation des activités dans le domaine du placement.

Le personnel de la Caisse se compose d'une équipe de 302 personnes, dont 40 occupent des postes cadres, 150 des postes professionnels et 112 des postes techniques et de soutien.

Ressources informatiques
Devant l'importance de la gestion de l'information et des besoins techniques de traitement des données dans un monde concurrentiel, la Caisse a poursuivi, en 1991, l'application de son plan directeur informatique triennal, axé sur l'administration des véhicules dérivés, les outils de gestion de portefeuille et l'accès aux données de placement internes et externes.

Au plan des systèmes d'information mis en place en cours d'année, les efforts ont porté principalement sur l'installation d'un logiciel de gestion des véhicules dérivés, qui traite les trocs, les contrats de garantie de taux d'intérêt, les options et les autres contrats à terme de titres financiers. L'institution a également réalisé des études en vue de choisir les solutions adéquates pour répondre aux besoins exprimés en matière de gestion des investissements hypothécaires et immobiliers. De plus, elle a arrêté son choix de l'environnement technologique et des logiciels destinés aux salles de négociation d'obligations et de valeurs à court terme.

Sur le plan technologique, la Caisse a continué la mise sur pied de son réseau et installé un ordinateur central de plus grande puissance.

Ressources matérielles
Au cours de l'année, la Caisse a mis en place un programme de récupération du papier, en vue d'en effectuer le recyclage. Soucieuse de l'environnement, elle vise ainsi, outre le recyclage, une réduction de la consommation de même que la réutilisation du papier et, tout au long de l'année, elle a donc favorisé l'achat de papier recyclé pour ses différents besoins.

La Caisse a également continué de veiller à l'application de la *Loi sur la protection des non-fumeurs dans certains lieux publics* au cours de l'exercice, en donnant suite aux requêtes reliées au respect de la Loi.

Affaires publiques :
sous le sceau des 25 ans
Au cours de cette année commémorative, la Caisse a marqué du sceau de ses 25 ans l'ensemble de ses nombreuses activités : communications, publicité, commandites, publications d'affaires et financières, dossiers de presse, etc.

Elle a également organisé des événements à caractère spécial à l'égard de ses clientèles d'affaires et de ses employés. Le 14 février 1991, environ 550 convives, les employés actifs ou les retraités, et leurs conjoints, commémoraient, jour pour jour, la première opération financière de la Caisse, soit l'achat, 25 ans plus tôt, d'une obligation de 500 000 $ de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement.

Cette soirée s'est déroulée sous la présidence d'honneur de ceux qui ont dirigé la Caisse au cours de ce quart de siècle : Mme Anne Prieur, représentant M. Claude Prieur décédé en cours de mandat, M. Marcel Cazavan et M. Jean Campeau qui avaient accepté l'invitation de MM. Jean-Claude Delorme et Guy Savard.

Le second événement commémoratif a eu lieu le 22 octobre 1991 au Palais des Congrès de Montréal. Plus de 1 500 représentants de la communauté d'affaires du Québec et de l'étranger ont tenu à souligner l'anniversaire de la Caisse en présence de plusieurs représentants éminents de tous les milieux.

En cours d'année, elle a également parrainé divers organismes à caractère ou à vocation économique et financière, poursuivant ainsi sa relation d'affaires avec le Salon Épargne-Placements à Montréal et à Québec pour appuyer l'éducation économique, soutenant la création d'emplois par sa contribution au Forum pour l'emploi, s'associant avec la Banque Nationale au programme Les Nouveaux Performants pour encourager le développement et la qualité des gestionnaires et participant à titre de commanditaire au colloque annuel de la Fondation de l'Entrepreneurship pour promouvoir les entrepreneurs et l'entreprenariat.

vision de la Caisse est aussi large
que le cercle qui en résulte.

AR SES STRATÉGIES À MOYEN ET À LONG TERME ET SES VÉHICULES DE PLACEMENT DIVERSIFIÉS, LA CAISSE RAPPELLE L'ESPRIT DU CONSTRUCTIVISME OÙ RIEN N'EST LAISSÉ AU HASARD PARCE QUE «TOUT DOIT ÊTRE PENSÉ TECHNIQUEMENT ET DE FAÇON FONCTIONNELLE».

Obligations

La faiblesse de l'économie a entraîné de fortes baisses des taux d'intérêt au cours de l'exercice 1991. Il faut remonter au premier trimestre de 1975 avant de retrouver, pour les obligations canadiennes à échéance de dix ans, un taux équivalant à celui qui prévalait à la fin de l'année. Conséquence heureuse, toutefois, la courbe canadienne des rendements est passée d'une position négative à une position positive. L'impact des politiques de la Banque du Canada sur les taux d'intérêt et le dollar ont rendu le marché canadien des obligations attrayant. Il s'agit en effet de celui qui a offert de loin les meilleurs résultats parmi les marchés sur lesquels la Caisse investit.

Dans ce contexte, les investisseurs se sont fortement intéressés au marché secondaire des titres du secteur public québécois. Au cours de l'exercice, la Caisse a donc négocié près de 22 milliards de dollars d'obligations sur le marché secondaire, soit environ trois fois plus qu'en 1990. Cette forte croissance de l'activité a eu pour effet d'augmenter la liquidité des titres émis ou garantis par le gouvernement du Québec, augmentation qui se traduit en retour par un accroissement de l'attrait et de la valeur relative des titres puisque les investisseurs peuvent acheter ou vendre sans devoir faire de concession de prix. En effet, au début de l'exercice, les obligations à échéance de dix ans émises par le gouvernement du Québec

SOMMAIRE DES ACHATS DE NOUVELLES ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS DU GOUVERNEMENT DU QUÉBEC ET DU SECTEUR PUBLIC QUÉBÉCOIS EN 1991

	Montant des émissions			Achats par la Caisse sur le marché canadien	
	Marché canadien	Autres marchés	Total	($)	(%)
Gouvernement du Québec					
Émission régulière	1 754	3 852	5 606		
Refinancement	1 208	658	1 866		
	2 962	4 510	7 472	1 450	49,0
Hydro-Québec et autres sociétés d'État					
Émission régulière	630	4 493	5 123		
Refinancement	497	1 257	1 754		
	1 127	5 750	6 877	535	47,5
Municipalités et garanties par octroi					
Émission régulière et refinancement	2 575	572	3 147	122	4,7
	6 664	**10 832**	**17 496**	**2 107**	**31,6**

valeur nominale - en millions de dollars

et Hydro-Québec se négociaient avec un écart de 112 points centésimaux par rapport aux obligations émises par le gouvernement du Canada. À la fin de l'exercice par contre, l'écart était descendu à 84 points centésimaux. Cette évolution a procuré une bonification de 1,85 $ par 100 $ d'investissement. Répondant à cette demande intense, la Caisse a effectué, à profit, des ventes nettes de plus de 2,5 milliards de dollars de titres du secteur public québécois au cours de l'année.

Ces liquidités ont permis d'augmenter les nouveaux placements sur le marché primaire de 689 M$ par rapport à 1990. Ces placements, effectués sous forme d'obligations du secteur public québécois, se sont élevés à près de 2,2 milliards de dollars en 1991. De ce montant, environ 1,5 milliard a été investi dans les titres émis par le gouvernement du Québec, 500 M$ dans ceux d'Hydro-Québec et 132 M$ dans ceux d'autres émetteurs de ce secteur, dont la Corporation d'hébergement du Québec et la Communauté urbaine de Montréal.

Au plan international, la Caisse a continué d'être active sur les marchés européens. Elle a négocié l'équivalent de 11,6 milliards de dollars canadiens de titres européens sur les marchés français, allemand et anglais, comparativement à 11,5 milliards en 1990. En plus de recourir activement au marché à terme des obligations canadiennes sur le parquet de la Bourse de Montréal, la Caisse a commencé à négocier des obligations du Trésor américain sur les marchés à terme, de façon à ajouter à la souplesse de la gestion des portefeuilles.

Le portefeuille de titres obligataires se compose de valeurs qui sont achetées sur une base permanente, tout en faisant l'objet d'une gestion active, et de titres qui sont acquis sur une base temporaire. Ces derniers sont très liquides et ils sont utilisés pour contrôler la durée du portefeuille, faciliter les activités sur le marché des titres du secteur public québécois et permettre une répartition dynamique de l'actif pour l'ensemble de la Caisse. Au 31 décembre 1991, les titres détenus sur une base

15 SOMMAIRE DE LA COMPOSITION DES PORTEFEUILLES OBLIGATAIRE ET HYPOTHÉCAIRE PAR TYPE D'ÉMETTEUR

Titres	Valeur marchande		Taux nominal moyen[1]	Échéance moyenne[1]	Durée modifiée[2]
	(M$)	(%)	(%)	(en années)	(volatilité)
Classés sur une base d'investissements permanents					
Émis par le gouvernement du Québec	8 808,0	40,5	8,53	8,83	5,47
Émis ou garantis par un gouvernement	4 894,2	22,5	8,14	14,81	7,03
Garantis par octroi, municipaux et scolaires	2 439,3	11,2	11,09	7,77	4,96
Entreprises et autres	139,4	0,6	11,41	11,38	5,03
	16 280,9	74,8	8,77	10,61	5,86
Hypothécaires	2 104,9	9,6	11,16	3,09	2,31
	18 385,8	84,4	9,03	9,79	5,45
Classés sur une base d'investissements temporaires					
Émis ou garantis par un gouvernement					
Canada	1 125,7	5,2	8,93	6,19	3,77
États-Unis	813,4	3,7	4,95	15,55	7,66
France	669,9	3,1	7,25	10,55	5,53
Allemagne	423,4	1,9	8,66	4,93	4,03
Angleterre	326,2	1,5	9,83	6,81	5,04
Autres	30,4	0,2	8,66	1,78	1,10
	3 389,0	15,6	7,47	9,69	5,18
	21 774,8	**100,0**	**8,76**	**9,77**	**5,41**

au 31 décembre 1991

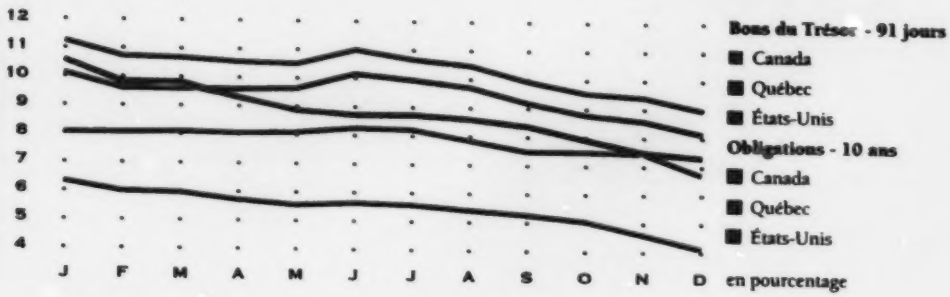
[1] pondérés selon la valeur nominale
[2] pondérée selon la valeur marchande

temporaire constituaient 15,6% de l'ensemble des portefeuilles obligataire et hypothécaire, le reste étant détenu sur une base permanente.

À la fin de l'exercice, les titres obligataires en portefeuille avaient une valeur marchande de 19,7 milliards de dollars, une échéance moyenne de 10,4 ans, un coupon moyen de 8,53% et une durée modifiée de 5,74 ans. À la valeur comptable, ils totalisaient 18,5 milliards de dollars, en comparaison de 17,7 milliards à la fin de 1990.

répondre aux exigences des stratégies de répartition de l'actif de chaque déposant. Il vise une maximalisation du rendement des investissements dans des valeurs à court terme libres de toute contrainte de liquidité. Certains montages ont ainsi pu être réalisés en regroupant des titres à échéance de un an et parfois deux, de même que des séries de contrats de garantie de taux d'intérêt négociés en bourse, notamment celle de Montréal, ou hors cote. À la fin de l'année, ils avaient permis d'accroître le rendement du portefeuille de quelques points centésimaux,

14 ÉVOLUTION DES RENDEMENTS EN 1991



Valeurs à court terme

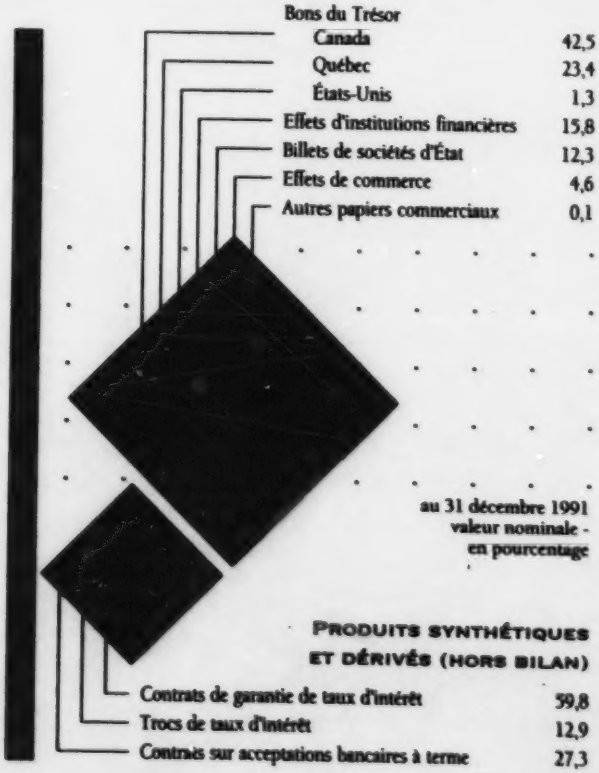
Les fortes pressions à la baisse exercées sur les taux d'intérêt ont également eu des répercussions sur le marché monétaire et favorisé l'adoption de positionnements de portefeuille qui ont produit des gains appréciables. Aussi, le taux préférentiel est passé de 12,25% au début de l'année à 8% en décembre 1991.

Les conjonctures économiques canadienne et américaine, de même que la forte demande étrangère de titres libellés en dollars canadiens, expliquent en partie cette baisse des taux d'intérêt et l'appréciation du dollar.

C'est dans ce contexte qu'en 1991, les opérations de la Caisse se sont soldées par un montant d'opérations record de 345,8 milliards de dollars. L'incidence considérable de ces opérations sur la gestion de l'encaisse a entraîné la création d'un portefeuille de trésorerie pour régulariser et harmoniser les mouvements de fonds, qui atteignent parfois un milliard de dollars par jour. Le rendement attendu de ce portefeuille tient compte des liquidités nécessaires à la couverture des sommes exigibles connues et des besoins sur demande.

De plus, un portefeuille de placements dans des titres à court terme a été constitué pour

15 VENTILATION DES VALEURS À COURT TERME



ajoutant ainsi aux gains appréciables résultant des bons positionnements sur la courbe de rendement des taux d'intérêt.

En outre, le contexte économique a incité la Caisse à relever ses critères de cote de crédit. En conséquence, la majorité des effets de commerce détenus en portefeuille pendant l'exercice répondait à la cote la plus élevée.

Au 31 décembre, l'ensemble des portefeuilles de valeurs à court terme s'élevait à 1,84 milliard de dollars à la valeur nominale, ou à 1,81 milliard à la valeur comptable. Par ailleurs, les produits synthétiques et dérivés, inscrits hors bilan, représentent une valeur brute théorique équivalant à 13,9% du portefeuille de valeurs à court terme.

Marché des changes

Par ailleurs, les activités de la Caisse liées à la gestion des placements étrangers s'organisent autour du concept de risque, notamment le risque de change. Celui-ci se définit essentiellement par le risque auquel s'expose une institution en raison des fluctuations des cours. Une fluctuation défavorable peut se traduire par une perte dans la monnaie d'origine, en l'occurrence le dollar canadien.

Les fortes fluctuations incitent donc les institutions œuvrant à l'échelle internationale à élaborer des politiques et des stratégies de gestion du risque de change. La mondialisation des échanges commerciaux et financiers a été à l'origine de la création d'une multitude d'instruments destinés à la gestion de ce risque et à celui de taux d'intérêt : contrats de garantie de taux d'intérêt, options sur devises, trocs de devises, contrats sur devises à terme cotés en bourse, etc.

À la Caisse, les premières opérations de change ont débuté modestement en 1983 et avaient pour but de couvrir le risque de change associé aux placements sous forme d'obligations du Trésor américain. Ensuite, la diversification internationale du portefeuille d'actions en 1985 et l'augmentation sensible des positions en 1989 ont provoqué un accroissement des opérations sur devises de plusieurs pays. Puis, l'adoption d'une politique de couverture du risque de change pour tous les placements étrangers a accéléré l'expansion des opérations sur les marchés au comptant et à terme. C'est ainsi que ce secteur est devenu aussi actif que les autres domaines de placement dans lesquels œuvre l'institution. Enfin, les opérations de change de la Caisse ont été centralisées pour toutes ses activités de placement à l'étranger, de façon à assurer une couverture du risque de change en conformité avec les politiques établies.

Au cours de l'exercice, la Caisse a appliqué un mode de gestion active en utilisant toute une gamme d'instruments dérivés et une technique d'optimisation par pays à l'aide d'un panier de devises. De plus, elle a choisi des termes de couverture lui offrant la possibilité de profiter des fluctuations des écarts de taux d'intérêt entre les pays. Ces stratégies ont permis de réaliser un gain de 75,5 M$. Ainsi, la Caisse entend poursuivre l'élaboration de pratiques efficaces et appropriées de gestion et de contrôle du risque de change, fondées sur des politiques saines et prudentes.

En 1991, les activités de la Caisse sur le marché des changes ont connu un essor remarquable par rapport à l'année précédente. Elles ont augmenté de 66,6% en volume.

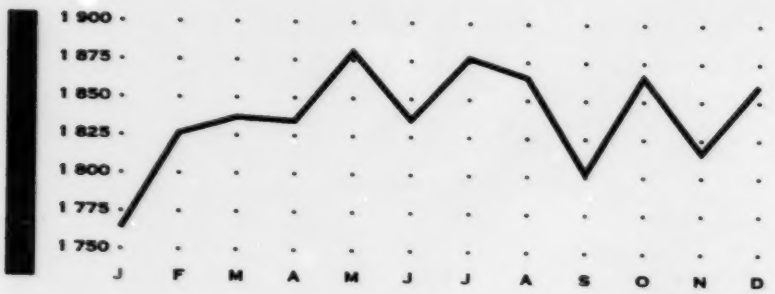
Pour l'ensemble de l'année, le volume des opérations d'achat et de vente de devises s'est élevé à plus de 77,2 milliards de dollars canadiens et ce, en regard des placements en actions, en obligations et en valeurs à court terme étrangères représentant 15% du total des placements de la Caisse ou 6,1 milliards de dollars à la valeur marchande.

16 ÉVOLUTION DU DOLLAR CANADIEN EN 1991

Marchés boursiers canadiens

Les bénéfices des sociétés inscrites en bourse au Canada ont connu une baisse spectaculaire de 61,9% en 1991, après avoir chuté de 24,6% en 1990. Leurs dividendes ont également fléchi de nouveau, régressant de 10,4% comparativement à 3,3% en 1990. La conjoncture économique a toutefois permis à l'indice TSE 300 d'obtenir un rendement total de 12% en 1991, contre -14,8% en 1990, tandis que celui de l'indice de la Bourse de Montréal s'est établi à 11,9% en 1991, comparativement à -11,4% l'année précédente.

INDICE XXM EN 1991



XXM : Montréal

Cinq secteurs d'activité ont essentiellement contribué aux gains de l'indice TSE 300. Les produits de consommation ouvrent la marche avec un rendement de 36,4%, puisqu'ils ont notamment bénéficié de la forte hausse du titre Magna, fabricant de pièces d'automobile. Au deuxième rang viennent les services financiers, à 30,7%, suivis des services publics, à 26,7%. Les produits industriels ont connu une hausse de 23,9% surtout grâce aux perspectives internationales de Bombardier ainsi que de Northern Telecom, spécialisée dans les équipements de communication. Les mines et métaux, à 13%, reflètent, quant à eux, la confiance des investisseurs dans l'éventuelle reprise du marché du nickel dominé par Inco.

La contribution des autres secteurs, qui a été négative dans certains cas, demeure relative. Ainsi, les titres du secteur des communications ont obtenu le même rendement que celui du TSE 300, soit 12%. Le secteur de la téléphonie cellulaire, en pleine expansion, ainsi que la pénétration du marché du câble en Angleterre par Vidéotron ont été les principaux responsables de ce rendement. La distribution et les services, auxquels s'associe le commerce de détail fortement ébranlé par la conjoncture, affichent un rendement de 11,4%. Les produits forestiers ont terminé l'année à 6,7%, à cause de leur surcapacité de production et d'une demande exceptionnellement faible. Par ailleurs, les pipelines, grandement touchés par l'absence de croissance dans les volumes de dérivés liquides de gaz naturel et l'incertitude sur les marchés du gaz naturel, n'ont dégagé qu'un résultat de 6,6%. Les conglomérats ont dû, quant à eux, se satisfaire d'un rendement de 2,6% à la suite des activités cycliques de Canadien Pacifique, notamment en foresterie et en transport.

De plus, les aurifères ont clôturé à -13%. Ensuite, les secteurs de l'immobilier et de la construction, à -13,5%, ont souffert de la surcapacité accumulée au cours des années 80 et de l'apathie du commerce de détail. Les contrecoups de la demande et le surplus structurel de l'offre ont atteint les secteurs du pétrole et du gaz qui ont terminé l'année à -17,2%. Enfin, le transport, influencé par la période de transition vécue dans l'industrie de la collecte de déchets chez Laidlaw et par les activités cycliques dans le domaine aérien, ferme la marche à - 42,6%.

Dans ce contexte, au cours de l'exercice 1991, la Caisse a restructuré son portefeuille de titres des marchés boursiers canadiens de manière à pouvoir profiter de la prochaine reprise économique. Elle a axé ses choix sur des titres d'entreprises qui œuvrent à l'échelle mondiale et occupent une des premières places dans leur marché respectif. D'autres critères, tels la capacité de production à un coût minimum, un niveau d'endettement relativement bas et la perspective d'une forte croissance des bénéfices ont également orienté ses décisions.

Ainsi, les principaux achats nets par secteur se sont répartis comme il suit : 128 M$ ont été

affectés aux titres des secteurs du pétrole et du gaz naturel, 93 M$ au transport, 86 M$ aux conglomérats, 78 M$ à la distribution et aux services, et 71 M$ aux mines et métaux. À la fin de l'exercice, la valeur marchande du portefeuille des marchés boursiers canadiens s'élevait à 11,5 milliards de dollars.

Par ailleurs, pour ce qui est des coefficients financiers et boursiers du portefeuille, le rapport cours-bénéfice s'est établi à 28,1, le rapport cours-valeur comptable s'est élevé à 1,69, le rendement du dividende a été de 3,05% et le ratio d'endettement, soit le rapport de la dette à l'avoir des actionnaires ordinaires, de 0,60. Il y a également lieu de signaler que l'ensemble du portefeuille est exposé à un risque évalué à 180 points centésimaux autour de son rendement moyen à long terme, avec une probabilité de réalisation de 66,7% ou de deux années sur trois.

Les placements sur les marchés boursiers canadiens incluent également un bloc d'actions indexées sur l'indice TSE 35, qui regroupe les titres de 35 sociétés canadiennes de grande capitalisation. Négociées en bloc entre autres à des fins de liquidité et de stratégie, les actions de première qualité qui font l'objet de ce mode de gestion passive totalisaient 1 milliard de dollars à la fin de l'exercice.

Enfin, la Caisse a créé, à la fin de l'année, un portefeuille de titres de sociétés canadiennes de petite capitalisation inscrites en bourse afin de profiter de rendements supérieurs dans une perspective à long terme. Il s'agit de sociétés dont la capitalisation libre moyenne se situe entre 15 M$ et 225 M$.

Marchés boursiers étrangers

Au cours de l'exercice, la Caisse a investi 930 M$ sur les marchés internationaux, portant ainsi la valeur marchande de son portefeuille spécialisé d'actions étrangères à 3,7 milliards de dollars au 31 décembre, ce qui représente 9,2% de l'ensemble des placements, contre 6,6% un an plus tôt. À la valeur comptable, le portefeuille a atteint 3,6 milliards de dollars, contre 2,6 milliards en 1990. La ventilation géographique du portefeuille spécialisé, à la valeur marchande, était la suivante : 41,6% aux États-Unis, 13,3% au Royaume-Uni, 3,5% en France, 2,8% en Allemagne, 9% dans les autres pays d'Europe, 26,8% au Japon et 3% dans les autres pays d'Asie et en Océanie.

Les placements du portefeuille spécialisé d'actions étrangères s'effectuent selon trois modes de gestion distincts. Un mandat global est confié à des gestionnaires externes qui, sous réserve d'instructions particulières, peuvent investir partout sauf au Canada. Un fonds d'actions américaines est géré par une équipe interne. De plus, des fonds dont les proportions sont régies par l'équipe interne sont indexés aux sous-indices des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la France, du reste de l'Europe, du Japon et du reste de l'Asie ainsi que de l'Océanie inclus dans l'indice mondial. À la fin de l'exercice, leur valeur marchande s'établissait respectivement à 540 M$, à 985 M$ et à 2,2 milliards de dollars.

Outre le portefeuille spécialisé d'actions étrangères, la Caisse a investi jusqu'à 850 M$ au cours de l'année dans des paniers d'actions américaines, titres indexés sur l'indice Standard and Poor's 500, à des fins de gestion tactique.

INDICES BOURSIERS EN 1991

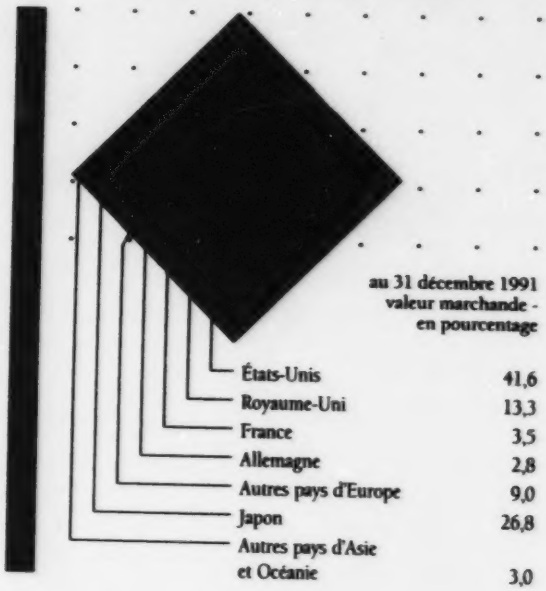
Indices	Lieu	En devise locale	En dollars canadiens
XXM	Montréal	11,9	11,9
TSE 300	Toronto	12,0	12,0
Standard & Poor's 500	États-Unis	30,6	30,1
M.S.C.I.-W.I.			
Sous-indice	Royaume-Uni	19,8	15,9
Sous-indice	Allemagne	9,8	7,5
Sous-indice	Japon	0,1	8,2

rendement total en pourcentage

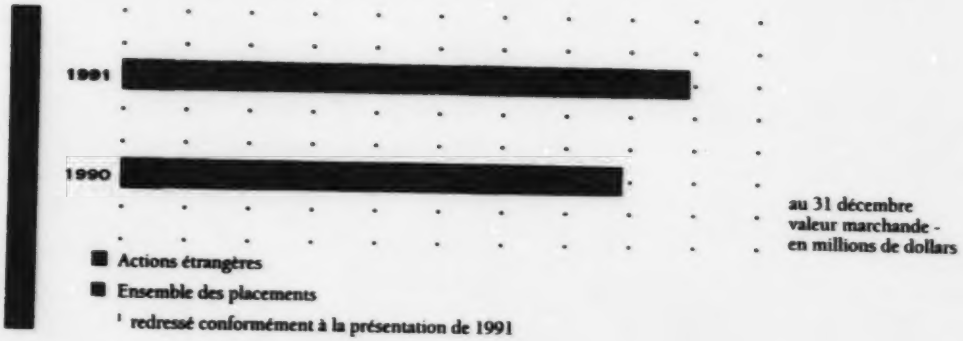
Un portefeuille de contrats sur devises à terme, qui existe depuis 1989, est utilisé en conjonction avec la ventilation géographique. Il permet d'améliorer l'efficacité et le rendement du processus de répartition. Ce portefeuille de contrats sur devises, appelé portefeuille de couverture tactique, est géré par l'équipe interne et ses résultats sont inclus dans ceux du portefeuille spécialisé d'actions étrangères.

À la suite d'études sur les avantages d'une diversification en actions étrangères pour un investisseur canadien, la Caisse a constaté qu'un portefeuille d'actions étrangères couvert contre les risques de change pouvait afficher un profil de rendement-risque supérieur à celui d'un portefeuille non couvert. Elle a donc décidé de couvrir son portefeuille spécialisé d'actions étrangères contre de tels risques. Cette couverture stratégique, parachevée depuis un an et dont l'exécution est automatique, protège l'ensemble du portefeuille contre les fluctuations de devises. Elle est réalisée de façon distincte de la couverture tactique qui laisse au gestionnaire la possibilité de tirer profit des variations de devises tout en assumant un risque raisonnable.

20 **VENTILATION GÉOGRAPHIQUE DU PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ D'ACTIONS ÉTRANGÈRES**



19 **ÉVOLUTION DES PLACEMENTS EN ACTIONS ÉTRANGÈRES DANS L'ENSEMBLE DES PLACEMENTS**

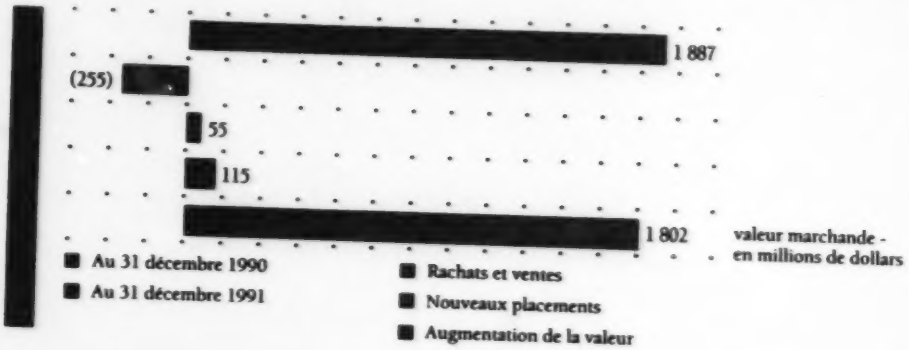


[1] redressé conformément à la présentation de 1991

Participations

Formé durant les années 80, le portefeuille de participations a pris de l'ampleur pendant le long cycle économique favorable que le Québec a connu au cours de la dernière décennie. Aussi, la récession de 1991 qui a mis fin au cycle, a-t-elle été la première à s'inscrire dans l'histoire du portefeuille de près de 130 entreprises. Cette situation a entraîné un suivi étroit du portefeuille et sa consolidation, lesquels ont caractérisé la gestion des participations dans les entreprises en 1991.

21 ÉVOLUTION DU PORTEFEUILLE DE PARTICIPATIONS



Le mode de gestion des participations exige une collaboration de premier ordre entre la Caisse, les autres actionnaires et les gestionnaires d'une entreprise. Il permet à l'entreprise de traverser les moments difficiles avec les meilleurs résultats possibles. En 1991, la Caisse a donc consolidé certains placements par un apport de capital ou en participant activement à l'élaboration de solutions propres à chaque entreprise, selon les circonstances. À l'échelle nationale, elle a donc investi notamment dans Domtar, la Compagnie de location d'équipement Clé et Glaverbec. Par ces investissements, la Caisse a donné l'occasion à ses partenaires de solidifier leurs assises pour affronter l'avenir, puisque l'ensemble de ces entreprises, en raison de circonstances différentes mais toutes liées à la conjoncture, ont eu recours à leurs actionnaires pour améliorer leur situation financière.

Par ailleurs, la consolidation d'un portefeuille comporte aussi certaines réorganisations industrielles. Ainsi, la Caisse a participé, avec les autres actionnaires concernés, à une opération d'envergure dans l'industrie du meuble. Cette opération l'a amenée à investir davantage dans les capitaux propres d'Artopex, après que l'entreprise eut conclu l'achat des éléments d'actif de BNI, détenue par le Groupe Canam Manac. De plus, avec ce même Groupe, la Caisse a mené à terme une autre opération dans le secteur de l'énergie. En effet, en collaboration avec la Société québécoise d'initiatives pétrolières (SOQUIP), la Caisse a respecté, en juillet dernier, son engagement d'acquérir les actions de Noverco appartenant à Canam Manac. Aussi, par l'entremise de Noverco, la Caisse et SOQUIP ont modifié le statut de Gaz Métropolitain en celui de société en commandite et ont lancé un appel d'offres sur invitation à des partenaires industriels potentiels. L'ensemble de ces opérations vise à donner à Noverco et ses constituantes les bases nécessaires à leur plein essor.

La gestion d'un portefeuille suppose par surcroît des modifications à sa composition. Dans ce contexte, la Caisse a effectué certaines opérations, à la suite d'offres transmises aux actionnaires des entreprises. Elle a ainsi accepté l'offre d'achat de Marion Merrell Dow relativement à sa participation de 14,6% dans les Laboratoires Nordic, entreprise dans laquelle cette société détenait déjà un bloc de contrôle. Marion Merrell Dow a l'intention de poursuivre l'expansion des activités de cette entreprise au Québec. La Caisse a également souscrit au capital de Laboratoires Bio-Recherches en acquérant, directement de l'Institut Mérieux de France, 30% des actions de l'entreprise. Dans le domaine connexe de la distribution de produits pharmaceutiques, le remboursement de la débenture que la Caisse détenait du Groupe Pharmaceutique Focus a été négocié. Deux autres débentures convertibles venues à échéance ont été remboursées, soit celles de la Financière Desjardins et de Cascades qui, en raison de circonstances attribuables aux marchés, n'ont pas été converties en

actions. En outre, dans l'optique d'assurer une meilleure liquidité du portefeuille, la Caisse a échangé ses actions de Brascade contre des actions de Noranda. Enfin, elle a vendu sur le marché la moitié des débentures de John Labatt détenues dans le portefeuille de participations nationales, l'autre moitié ayant été virée au portefeuille du marché boursier canadien.

Par ailleurs, la Caisse a profité du marché pour accroître sa participation dans Cambior à près de 6%. Et, toujours dans le domaine des investissements, elle a souscrit à une émission privée de capital-actions de Vidéotron pour s'associer à son expansion internationale, augmentant ainsi sa participation de 37,5 M$.

Au chapitre des fonds régionaux, la Caisse a participé, avec d'autres partenaires financiers, à la création de la société de capital Investissements Gaspésie-les-Îles-de-la-Madeleine, afin de doter la région d'un réservoir de capital de développement. De plus, elle a participé à la nouvelle société en commandite de participation de Fonds de pension Canadien III.

À la fin de l'exercice, la valeur marchande du portefeuille de participations nationales atteignait 1,23 milliard de dollars contre 1,15 milliard en 1990 et sa valeur comptable, 1,08 milliard contre 1,12 milliard en 1990.

Du côté du rayonnement international, la Caisse a continué d'étendre son réseau en investissant, avec la Corporation financière Intermédia, l'un de ses partenaires québécois, 1,2 M$, sur un engagement global de 2,5 M$, dans la société européenne d'investissement en communication Com 2i. Ce placement a porté la valeur marchande du portefeuille de participations internationales à 32 M$.

Au 31 décembre 1991, le portefeuille global de placements sous forme de participations, qui représente 4,4% de l'ensemble des placements de la Caisse, s'élevait à 1,80 milliard de dollars à la valeur marchande, contre près de 1,89 milliard en 1990. La diminution du portefeuille s'explique du fait que les rachats et les ventes de placements ont totalisé 255 M$ alors que les valeurs ont augmenté de 115 M$ et les nouveaux placements se sont élevés à 55 M$.

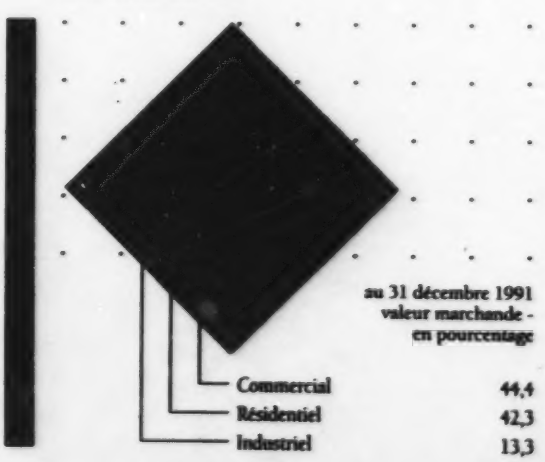
Financements hypothécaires

Les taux d'intérêt hypothécaires ont chuté considérablement au cours de 1991, sous l'influence d'une politique monétaire accommodante. Cette baisse a été particulièrement marquée dans la catégorie des prêts résidentiels. En effet, le taux pour un terme de cinq ans se situait sous la barre des 10% à la fin de l'année.

Malgré cette situation favorable, l'activité hypothécaire a connu un fort ralentissement. Du côté du prêt résidentiel, les mises en chantier ont reculé substantiellement. Les statistiques du marché de la revente ainsi que la demande de crédit affichaient une tendance similaire. Les catégories de prêts commercial et industriel ont également subi les effets de la conjoncture économique difficile et les taux d'inoccupation se sont avérés élevés. En dépit de cette conjoncture, la Caisse a consenti, en 1991, des prêts hypothécaires pour un montant de 278,8 M$. Elle a accordé 169,6 M$ de prêts à l'égard d'immeubles situés à l'extérieur de Montréal et de Québec.

Les principales réalisations de 1991 comprennent le financement de deux centres commerciaux à raison de 5,7 M$ à Magog et de 5,3 M$ à Trois-Rivières-Ouest, ainsi que le refinancement de trois autres centres à raison de 28 M$ à Granby, de 11,2 M$ à Valleyfield et de 9,5 M$ au Cap-de-la-Madeleine. Par ailleurs, la Caisse a également financé deux immeubles de bureaux, l'un situé à Sainte-Foy et l'autre à Vanier, en y injectant respectivement 7,5 M$ et 5 M$. Elle a aussi refinancé un immeuble de bureaux à Montréal, en y investissant la somme de 5 M$.

22 **VENTILATION DES FINANCEMENTS HYPOTHÉCAIRES**



Dans le secteur des immeubles résidentiels à logements multiples, elle a refinancé une conciergerie de Charlesbourg comportant 121 logements, en y affectant 3,5 M$, et financé un ensemble immobilier de 120 unités à Lasalle à l'aide d'un prêt hypothécaire de 3,1 M$, de même qu'un ensemble de 15 immeubles totalisant 210 logements à Laval, lequel représente un financement global de 4,3 M$.

En outre, comme dans le passé, la Caisse a mandaté des institutions financières, soit la Fiducie Desjardins, le Trust Général du Canada et le Trust Prêt et Revenu, pour effectuer la plupart de ses financements hypothécaires résidentiels. Leur expertise et leurs réseaux de succursales permettent à la Caisse de participer à l'offre de crédit dans toutes les régions du Québec.

La Caisse a aussi participé, par l'entremise de ses mandataires, au programme gouvernemental d'aide à la construction *Mon taux, mon toit* en y investissant un montant de l'ordre de 50 M$. Ce programme propose, à tout acheteur d'une maison neuve, un taux d'intérêt hypothécaire de 8,5% durant trois ans, ou une subvention en capital égale à 4,5% des frais d'acquisition.

Par ailleurs, la Caisse a également effectué des placements dans des titres hypothécaires dont le paiement est garanti aux termes de la *Loi nationale sur l'habitation* (LNH). Le titre hypothécaire LNH représente un droit indivis dans un bloc de créances hypothécaires résidentielles de premier rang, dotées d'une assurance-crédit. Émis en vertu d'un programme de la Société canadienne d'hypothèques et de logement en 1987, ces titres offrent une garantie de paiement ponctuel de la part du gouvernement fédéral. Ils se négocient sur le marché secondaire et assurent une bonne liquidité, ce qui permet à la Caisse de gérer plus efficacement sa trésorerie et la structure des échéances du portefeuille hypothécaire de chaque déposant. Enfin, au cours de l'année, deux opérations de troc de taux d'intérêt ont été effectuées, permettant d'ajuster les durées de certains fonds des déposants.

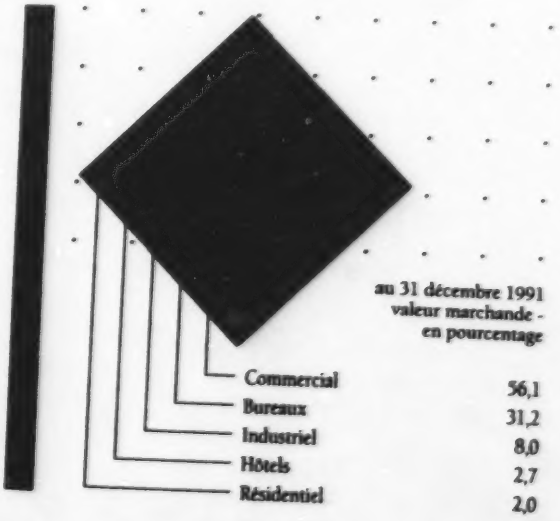
Au 31 décembre, les financements hypothécaires de la Caisse s'élevaient à 2,02 milliards de dollars à la valeur comptable. La valeur marchande se situait à 2,1 milliards de dollars et comptait pour 5,2% de l'actif total. Le portefeuille se composait de 44,4% de créances du secteur commercial, de 42,3% de créances du secteur résidentiel et de 13,3% de créances du secteur industriel. Le taux du prêt moyen s'établissait à 11,2%, l'échéance moyenne à 3,1 ans et la durée modifiée à 2,3 ans.

Investissements immobiliers

La situation déprimée des marchés immobiliers nationaux et internationaux, et plus particulièrement les difficultés du marché américain, auront marqué l'année 1991. Dans ce contexte, le Groupe immobilier de la Caisse, comprenant ses filiales à part entière ainsi que la société Ivanhoé et la Société Immobilière Trans-Québec (S.I.T.Q.), a mis l'accent sur la gestion rigoureuse de son parc existant et sur l'acquisition d'immeubles de qualité au Québec et en Ontario. Par ailleurs, il a également entrepris des études spécifiques sur le secteur immobilier, tant au plan de la structure organisationnelle qu'à celui de la diversification internationale.

Plusieurs propriétés ont fait l'objet d'importantes rénovations, dont la Tour de la Place-Victoria, en collaboration avec Magil Laurentienne, le centre commercial de Trois-Rivières-Ouest, avec la S.I.T.Q., Place Laval, avec le groupe Gendron Lefebvre, le Carrefour Alma, avec la société Westcliff, l'Hôtel des Gouverneurs Le Grand, avec Auberges des Gouverneurs, et l'University Plaza, avec Ivanhoé. De plus, des travaux de construction d'envergure ont été menés à terme en 1991, notamment le Centre de commerce mondial de Montréal, important complexe qui vise à accroître la pénétration des marchés internationaux, avec les partenaires de la Caisse, dont la Société immobilière du patrimoine architectural de Montréal, la Société d'habitation et de développement de Montréal et la compagnie Canada-Vie. Ces travaux comprennent également ceux d'un édifice de bureaux dans la

23 VENTILATION DES IMMEUBLES



banlieue ouest de Toronto, avec Ivanhoé, et d'un immeuble industriel à Saint-Laurent, avec le groupe Alexis Nihon.

Les principales acquisitions de l'année se sont effectuées avec Ivanhoé et la S.I.T.Q. Il s'agit de deux immeubles de bureaux de grande qualité, situés sur l'artère la plus prestigieuse du centre-ville de Montréal, soit Place Mercantile, dont la Caisse détient 74% et le 1981 McGill College, dont la Caisse détient 80%, lesquels ont été acquis avec la S.I.T.Q. S'y ajoutent le 55 University, à Toronto, dont la totalité est détenue par Ivanhoé, le centre commercial Cobourg en Ontario et les Galeries Rive-Nord à Repentigny, ces deux derniers étant détenus par Ivanhoé à 50%. Aussi, le Groupe a augmenté sa participation dans le Mail Champlain, dont Ivanhoé détient 76%.

L'ensemble des immobilisations et des acquisitions de l'année totalise 480 M$, déduction faite de ventes de 15,6 M$.

Au 31 décembre 1991, l'ensemble des investissements immobiliers atteignait 1,83 milliard de dollars à la valeur marchande et il représentait près de 4,5% de l'actif total de la Caisse. Par ailleurs, l'avoir net du portefeuille spécialisé d'immeubles, qui s'élevait à 1,9 milliard de dollars à la valeur marchande, résulte d'investissements qui ont atteint 2,80 milliards de dollars à la valeur comptable et 2,77 milliards de dollars à la valeur marchande, desquels ont été déduits les participations minoritaires de tiers ainsi que des emprunts bancaires et hypothécaires afférents totalisant 905,5 M$.

La valeur marchande du portefeuille spécialisé est établie, selon la politique de la Caisse, à partir de la certification indépendante d'une évaluation rigoureuse et prudente des investissements immobiliers.

Les valeurs de 1991 ont, en général, subi un recul : elles reflètent les conditions économiques prévalant au Québec et en Ontario où se situe la très grande partie des investissements du Groupe immobilier de la Caisse, la situation d'offre excédentaire des marchés de Montréal et de Toronto ainsi que les attentes de rendement élevé des investisseurs immobiliers.

Par ailleurs, la qualité fondamentale des investissements du portefeuille demeure intacte malgré les facteurs conjoncturels, et les attentes de rendement continuent d'être élevées pour la période à moyen terme qui caractérise le secteur immobilier. Les revenus courants se sont pour leur part situés à 5,2% à la valeur marchande.

Outre des propriétés détenues par les sociétés dont l'actif est consolidé au portefeuille, et qui comptent pour 92,3% de la valeur marchande du portefeuille spécialisé d'immeubles, celui-ci comprend des obligations de sociétés immobilières, 1,8%, des actions, 3,8%, des financements hypothécaires, 1,6% et des valeurs à court terme, 0,5%.

Au 31 décembre 1991, la ventilation des immeubles à la valeur marchande était la suivante : bureaux, 31,2%, secteur commercial, 56,1%, secteur industriel, 8%, secteur résidentiel, 2%, et hôtels, 2,7%.

MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

* Jean-Claude Delorme
Président du Conseil
et Chef de la direction

Guy Savard
Président et Chef de l'exploitation

* Claude Legault
Vice-président du Conseil
et Président
Régie des rentes du Québec

* Claude Béland
Président
La Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec

Gisèle Desrochers
Sous-ministre du Loisir, de la Chasse et de la Pêche

Louis Laberge
Président du conseil
Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ)

* Pierre Michaud
Président du conseil et Chef de la direction
Groupe Val Royal Inc.

Jacques O'Bready
Président
Commission municipale du Québec

Gabriel Savard
Président et Directeur général
Société de développement industriel du Québec

Claude Séguin
Sous-ministre des Finances

Raymond Sirois
Président du conseil et Chef de la direction
Québec-Téléphone

André Trudeau
Sous-ministre
de l'Environnement

* *aussi membre du comité de vérification*

MEMBRES DE LA HAUTE DIRECTION

Jean-Claude Delorme
Président du Conseil
et Chef de la direction

Guy Savard
Président et Chef de l'exploitation

Carmen Crépin
Secrétaire de la Société

Premiers vice-présidents :

Claude Ferland
Placements à revenu fixe et Affaires stratégiques

Michel Nadeau
Marchés boursiers et Planification des investissements

Serge Rémillard
Administration et Contrôle

Jean-Claude Scraire
Affaires juridiques et institutionnelles et Placements immobiliers

VICE-PRÉSIDENTS

Yves Benoit - Ressources informatiques
Pierre Bouvier - Placements obligataires
Serge Desjardins - Vérification interne
Réal Desrochers - Participations internationales
André Duchesne - Marché monétaire
Pierre Fortier - Participations - projets spéciaux
Philippe Gabelier - Affaires publiques
Ghislaine Laberge - Placements hypothécaires
Hubert Lapierre - Marchés boursiers canadiens
Richard Lesage - Études économiques
Jacques Malenfant - Ressources humaines
Germain Mathieu - Placements immobiliers
Yves Moquin - Répartition de l'actif
Walter Murkens - Relations avec les déposants
Normand Provost - Participations nationales
Adel Sarwat - Marchés boursiers internationaux
Alain Tessier - Finances

[redacted]TS
[redacted]ANCIERS

BILAN CUMULÉ
AU 31 DÉCEMBRE 1991

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
ACTIF		
Placements (notes 4 et 5)		(note 3)
Obligations	18 502	17 731
Actions et valeurs convertibles (note 6)	13 480	12 423
Financements hypothécaires	2 020	2 012
Investissements immobiliers	2 531	2 090
Valeurs à court terme	1 811	1 825
	38 344	36 081
Revenus de placements courus et à recevoir	586	552
Autres éléments d'actif	105	80
	39 035	36 713
PASSIF		
Dépôts sur prêts de titres	-	364
Emprunts bancaires et billets à payer	253	109
Emprunts hypothécaires	483	377
Autres éléments de passif	110	119
Part des actionnaires sans contrôle	83	76
	929	1 045
AVOIR DES DÉPOSANTS (note 7)	38 106	35 668
	39 035	36 713

Pour le Conseil d'administration,
Jean-Claude Delorme
Claude Legault

RAPPORT DU VÉRIFICATEUR

J'ai vérifié le bilan cumulé des fonds de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 1991 ainsi que l'état des résultats cumulés et l'état des variations de l'actif net cumulé de l'année terminée à cette date. La responsabilité de ces états financiers incombe à la direction de la Caisse. Ma responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers en me fondant sur ma vérification.

Ma vérification a été effectuée conformément aux normes de vérification généralement reconnues. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir un degré raisonnable de certitude quant à l'absence d'inexactitudes importantes dans les états financiers. La vérification comprend le contrôle par sondages des informations probantes à l'appui des montants et des autres éléments d'information fournis dans les états financiers. Elle comprend également l'évaluation des conventions comptables suivies et des estimations importantes préparées par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À mon avis, ces états financiers présentent fidèlement, à tous égards importants, la situation financière de ces fonds au 31 décembre 1991, ainsi que les résultats de leurs opérations et l'évolution de leur actif net de l'année terminée à cette date selon les conventions comptables énoncées à la note 2. Conformément aux exigences de la Loi sur le vérificateur général (L.R.Q., chapitre V-5.01), je déclare qu'à mon avis, compte tenu de l'application rétroactive du changement apporté à la méthode de comptabilisation des investissements immobiliers dans les sociétés immobilières contrôlées par la Caisse et non détenues en propriété exclusive dont il est question à la note 3, ces conventions ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'année précédente.

Conformité des états financiers à la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec
Comme le mentionne la note 3, les comptes des sociétés immobilières contrôlées par la Caisse et non détenues en propriété exclusive sont consolidés. Cette méthode de comptabilisation est conforme aux principes comptables généralement reconnus. Elle s'écarte cependant de l'article 47 de la loi constitutive de la Caisse qui, pour les fins de son rapport annuel, demande que tous ses investissements soient inscrits au prix coûtant ou, dans le cas des obligations et des immeubles, au prix coûtant amorti. Dans le cas de ces investissements immobiliers, le prix coûtant est de 970 M$ (894 M$ en 1990). Cette méthode de comptabilisation a donc pour effet de diminuer l'avoir des déposants au 31 décembre 1991 de 38 M$ (11 M$ en 1990).

Le vérificateur général du Québec,
Guy Breton, f.c.a.
Québec, le 28 février 1992

RÉSULTATS CUMULÉS
DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1991

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
REVENUS		(note 3)
Revenus de placements		
Intérêts sur obligations	1 869	1 922
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	479	446
Intérêts sur financements hypothécaires	218	227
Revenus d'investissements immobiliers	91	102
Intérêts sur valeurs à court terme - net	219	285
	2 876	2 982
Gains (pertes) à la vente de placements - net		
Obligations	489	(327)
Actions et valeurs convertibles	329	140
Autres placements	16	11
	834	(176)
Autres revenus	1	1
	3 711	2 807
DÉPENSES		
Frais d'administration (note 8)	31	25
	3 680	2 782
REVENU AVANT POSTE SUIVANT		
Part des actionnaires sans contrôle	5	5
REVENU NET DES DÉPOSANTS	3 675	2 777

VARIATIONS DE L'ACTIF NET CUMULÉ
DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1991

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
		(note 3)
ACTIF NET AU DÉBUT DE L'ANNÉE	35 668	33 341
Revenu net des déposants		
Détenteurs de dépôts à vue et à terme	44	51
Détenteurs de dépôts à participation	3 631	2 726
	3 675	2 777
Excédent des retraits des déposants sur leurs dépôts	1 237	450
Augmentation de l'actif net de l'année*	2 438	2 327
ACTIF NET À LA FIN DE L'ANNÉE	38 106	35 668
*Augmentation de l'actif net de l'année		
Placements		
Obligations	771	655
Actions et valeurs convertibles	1 057	1 968
Financements hypothécaires	8	44
Investissements immobiliers	441	451
Valeurs à court terme	(14)	(675)
	2 263	2 443
Autres éléments d'actif et de passif	175	(116)
	2 438	2 327

NOTES COMPLÉMENTAIRES
31 DÉCEMBRE 1991

1 CONSTITUTION ET ACTIVITÉS

La Caisse de dépôt et placement du Québec, corporation au sens du Code civil, a été constituée par une loi spéciale (L.R.Q., chapitre C-2 et modifications). Elle reçoit toutes les sommes qui lui sont confiées en vertu d'une loi spécifique.

FONDS GÉNÉRAL

Le fonds général est une caisse commune pouvant recevoir des dépôts à vue et à terme ainsi que des dépôts à participation. Les détenteurs de dépôts à participation se partageaient l'avoir net et le revenu net du fonds général au 31 décembre dans les proportions suivantes :

	1991		1990	
	Nombre d'unités	**%**	Nombre d'unités	%
Régie des rentes du Québec	**18 321 906**	**74,5**	18 189 689	75,0
Société de l'assurance automobile du Québec	**6 259 256**	**25,4**	6 037 050	24,9
Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers	**12 871**	**0,1**	12 871	0,1
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	**12 052**	**-**	7 711	-
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	**3 103**	**-**	2 693	-
	24 609 188	**100,0**	24 250 014	100,0

FONDS PARTICULIERS

Les fonds particuliers ont chacun un seul déposant qui y effectue exclusivement des dépôts à participation. Les différents fonds particuliers sont :

Fonds 301
À l'usage du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics - cotisations des employés de niveau syndicable - administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.

Fonds 302
À l'usage du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics - cotisations des employés de niveau non syndicable, contributions des employeurs et transferts des régimes supplémentaires de rentes - administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.

Fonds 303
À l'usage des Régimes particuliers administrés par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.

Fonds 304
À l'usage du Régime de retraite des maires et des conseillers des municipalités administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.

Fonds 305
À l'usage du Régime de retraite des élus municipaux administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances.

Fonds 311
À l'usage du Régime supplémentaire de rentes des employés de l'industrie de la construction du Québec - participants actifs - administré par la Commission de la construction du Québec.

Fonds 312
À l'usage du Régime supplémentaire de rentes des employés de l'industrie de la construction du Québec - participants retraités - administré par la Commission de la construction du Québec.

Fonds 313
À l'usage du Régime supplémentaire de rentes des employés de l'industrie de la construction du Québec - contributions complémentaires - administré par la Commission de la construction du Québec.

Fonds 330
À l'usage de la Commission de la santé et de la sécurité du travail.

PORTEFEUILLES SPÉCIALISÉS

Tous les fonds peuvent souscrire des unités de participation dans des portefeuilles spécialisés qui constituent des caisses communes où sont regroupés des placements d'une même catégorie. Au 31 décembre 1991, deux portefeuilles spécialisés étaient opérationnels, l'un pour les actions étrangères et l'autre pour les investissements immobiliers. L'avoir net et le revenu net de ces portefeuilles au 31 décembre se partageaient comme suit :

Portefeuille spécialisé d'actions étrangères

	1991		1990	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Fonds général	1 791 815	47,9	1 496 863	53,4
Fonds particulier 301	1 050 306	28,1	629 100	22,5
Fonds particulier 302	235 149	6,3	132 121	4,7
Fonds particulier 303	3 939	0,1	2 840	0,1
Fonds particulier 304	1 400	-	1 879	0,1
Fonds particulier 305	5 470	0,1	2 177	0,1
Fonds particulier 311	180 451	4,8	181 454	6,5
Fonds particulier 312	74 063	2,0	56 898	2,0
Fonds particulier 313	14 164	0,4	12 157	0,4
Fonds particulier 330	383 558	10,3	287 106	10,2
	3 740 315	100,0	2 802 595	100,0

Portefeuille spécialisé d'immeubles

	1991		1990	
	Nombre d'unités	%	Nombre d'unités	%
Fonds général	834 983	47,4	809 031	51,8
Fonds particulier 301	474 339	26,9	349 163	22,3
Fonds particulier 302	82 309	4,7	71 267	4,5
Fonds particulier 303	1 674	0,1	1 572	0,1
Fonds particulier 304	702	0,1	1 211	0,1
Fonds particulier 305	2 694	0,1	957	0,1
Fonds particulier 311	128 589	7,3	123 563	7,9
Fonds particulier 312	53 861	3,1	38 008	2,4
Fonds particulier 313	18 338	1,0	14 346	0,9
Fonds particulier 330	164 349	9,3	154 195	9,9
	1 761 838	100,0	1 563 313	100,0

CONVENTIONS COMPTABLES

Les états financiers cumulés de la Caisse ont été préparés par la direction selon la méthode de la comptabilité d'exercice et les conventions comptables énoncées ci-dessous. Ces états comprennent des montants fondés sur les meilleurs jugements et estimations.

a) ÉTATS FINANCIERS CUMULÉS

Les états financiers cumulés de la Caisse comprennent les comptes du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés d'actions étrangères et d'immeubles. De plus, les comptes des filiales détenues par les fonds de la Caisse sont consolidés au moment de la préparation de ces états financiers cumulés.

Les comptes de chacun de ces fonds et de ces portefeuilles font l'objet d'états financiers distincts vérifiés par le vérificateur général du Québec.

b) PLACEMENTS

Les placements en obligations, les financements hypothécaires, les bâtiments ainsi que les valeurs à court terme sont comptabilisés au prix coûtant amorti. Les actions, les valeurs convertibles et les terrains sont comptabilisés au prix coûtant.

Les opérations d'achat et de vente de placements sont comptabilisées en date de règlement, sauf en ce qui concerne les actions et les valeurs convertibles, comptabilisées en date d'engagement.

c) CONVERSION DES DEVISES ÉTRANGÈRES

Les éléments d'actif et de passif à court terme en devises étrangères sont convertis en dollars canadiens au cours du change en vigueur à la date du bilan. Les placements en actions sont convertis aux taux en vigueur aux dates des opérations respectives tandis que les placements en obligations et en valeurs à court terme sont convertis au taux moyen des instruments financiers de couverture du risque de change à la fin de l'année financière.

Les revenus sont convertis au taux moyen en vigueur durant les exercices des différents fonds. Les gains et pertes résultant des opérations de change sont inclus dans les revenus de placement, à l'exception de ceux qui sont reliés aux actions, lesquels sont reportés puis inclus dans les gains et pertes à la vente d'actions au moment de la réalisation de ces placements. Les gains et pertes reportés sont présentés au poste Placements - actions et valeurs convertibles.

d) INSTRUMENTS FINANCIERS DE COUVERTURE DES RISQUES DE CHANGE ET DE TAUX D'INTÉRÊT

Divers instruments financiers tels les contrats de change et de garantie de taux d'intérêt, les contrats à terme et d'options ainsi que les trocs de devises et de taux d'intérêt sont utilisés aux fins de couverture des risques liés aux fluctuations des taux de change et d'intérêt. La valeur marchande de ces instruments financiers à la fin de l'exercice est incorporée à la valeur marchande de chaque catégorie de placements couverts.

Les gains et pertes résultant des opérations de couverture du risque de change sont comptabilisés tel qu'il est indiqué à la note c) tandis que ceux découlant des opérations de couverture du risque de taux d'intérêt sont portés aux revenus de chaque catégorie de placements couverts.

e) REVENUS DE DIVIDENDES

Les revenus de dividendes sont comptabilisés en date d'inscription au livre des actionnaires.

f) INTÉRÊTS SUR VALEURS À COURT TERME - NET

Ce poste comprend les intérêts gagnés sur les valeurs à court terme et les frais d'intérêt sur les emprunts.

g) IMMOBILISATIONS

Les achats de matériel et d'équipement sont imputés aux frais d'administration, à l'exception des frais reliés à l'acquisition du matériel téléphonique, informatique et de bureautique qui sont capitalisés et amortis selon leur durée de vie utile. Les frais d'aménagement des locaux et autres améliorations locatives sont amortis selon la durée du bail. Ces immobilisations sont présentées au poste Autres éléments d'actif.

h) FRAIS D'ADMINISTRATION

Les frais d'administration sont acquittés par le biais du fonds général et imputés aux divers fonds au prorata de la valeur marchande de l'actif pondéré de chacun.

3 MODIFICATION D'UNE CONVENTION COMPTABLE

Les comptes des sociétés immobilières contrôlées par la Caisse et non détenues en propriété exclusive sont maintenant consolidés. Auparavant, les comptes de ces sociétés étaient comptabilisés à la valeur de consolidation ou selon la méthode de la consolidation proportionnelle.

Cette modification, qui a été appliquée de façon rétroactive, a pour effet d'augmenter les montants des postes suivants des états financiers :

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
ACTIF		
Placements	561	412
Autres éléments d'actif	74	56
PASSIF	635	468

Cette modification n'a aucun effet sur l'avoir des déposants aux 31 décembre 1991 et 1990 ni sur le revenu net des déposants pour les années terminées à ces dates.

4 PLACEMENTS - VALEUR MARCHANDE

La valeur marchande des placements à la fin d'un exercice représente le montant que la Caisse pourrait obtenir de la vente de tous ses placements dans des conditions normales de marché, sans tenir compte de l'incidence d'une vente de cette envergure. Les cours de clôture des principales bourses ainsi que ceux qui sont fournis par des courtiers en valeurs mobilières reconnus, des évaluations indépendantes spécifiques, des analyses comparatives et toute autre méthode d'évaluation couramment employée peuvent servir à l'évaluation des différentes catégories de placements ci-dessous :

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
Obligations	19 670	17 392
Actions et valeurs convertibles	15 229	13 231
Financements hypothécaires	2 105	1 984
Investissements immobiliers	2 563	2 240
Valeurs à court terme	1 803	1 825
	41 370	36 672

5 PLACEMENTS - TITRES ÉTRANGERS

	1991		1990	
	(en millions de dollars)			
	Valeur comptable	**Valeur marchande**	Valeur comptable	Valeur marchande
Obligations	**2 240**	**2 282**	1 830	1 834
Actions	**3 670**	**3 757**	3 336	3 116
Valeurs à court terme	**74**	**70**	416	416
	5 984	**6 109**	5 582	5 366

La position de change relative aux placements en titres étrangers, à l'exception de ceux découlant des opérations de prêts de titres, est couverte par des instruments financiers dont la valeur nette totale à l'échéance s'élevait à 6 079 M$ au 31 décembre 1991 (4 739 M$ en 1990).

6 ACTIONS ET VALEURS CONVERTIBLES

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
Actions et valeurs convertibles détenues directement par les fonds	**9 855**	9 799
Actions détenues par le biais du portefeuille spécialisé d'actions étrangères	**3 625**	2 624
	13 480	12 423

7 AVOIR DES DÉPOSANTS

Les dépôts à vue et à terme constituent une créance des déposants à l'égard de la Caisse et portent intérêt.

Les dépôts à participation sont exprimés en unités et chaque unité confère à son détenteur une participation proportionnelle à l'avoir net et au revenu net d'un fonds. À la clôture de l'exercice d'un fonds, le revenu net est attribué aux détenteurs de dépôts à participation. Au début de l'exercice qui suit, ce revenu net est versé aux comptes de dépôts à vue des déposants. À cet égard, l'exercice du fonds général est de un mois et celui des autres fonds, de trois mois.

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
Créances des déposants à l'égard de la Caisse		
Dépôts à vue	**242**	153
Dépôts à terme	**121**	50
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	**3**	3
Revenu net à verser	**647**	468
	1 013	674
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	**34 994**	32 590
Unités émises	**2 582**	2 412
Unités annulées	**(483)**	(8)
Solde à la fin	**37 093**	34 994
	38 106	35 668

8 FRAIS D'ADMINISTRATION

	1991	1990
	(en millions de dollars)	
Traitements et avantages sociaux	**18**	15
Services professionnels	**4**	2
Locaux et matériel	**4**	4
Amortissement des immobilisations	**2**	1
Autres	**3**	3
	31	25

9 CHIFFRES COMPARATIFS

Certains chiffres des états financiers de 1990 ont été redressés afin de les rendre conformes à la présentation de 1991.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES

ÉTATS FINANCIERS SOMMAIRES DES FONDS

BILAN

AU 31 DÉCEMBRE 1991

	FONDS GÉNÉRAL			301
	1991	1990	1991	1990
	(en millions de dollars)			
ACTIF				
Placements				
Obligations	10 438,7	10 651,5	4 300,1	3 458,5
Actions et valeurs convertibles	6 223,3	6 111,3	3 652,3	3 354,5
Financements hypothécaires	702,5	677,1	274,8	355,8
Investissements immobiliers	882,7	852,2	550,6	403,0
Valeurs à court terme	1 538,3	1 297,6	183,9	255,6
Dépôts à vue au fonds général	-	-	97,9	153,3
	19 785,5	19 589,7	9 059,6	7 980,7
Revenus de placements courus et à recevoir	305,2	297,9	142,8	117,1
Autres éléments d'actif	11,1	6,2	-	-
	20 101,8	19 893,8	9 202,4	8 097,8
PASSIF				
Dépôts à vue	486,4	478,2	-	-
Dépôts à terme	120,5	49,9	-	-
Revenus à verser aux déposants	188,0	156,7	241,9	150,2
Dépôts sur prêts de titres	-	215,0	-	65,8
Autres éléments de passif	19,8	6,5	5,8	2,4
	814,7	906,3	247,7	218,4
AVOIR DES DÉTENTEURS DE DÉPÔTS À PARTICIPATION	19 287,1	18 987,5	8 954,7	7 879,4
	20 101,8	19 893,8	9 202,4	8 097,8

RÉSULTATS

DE L'ANNÉE TERMINÉE LE 31 DÉCEMBRE 1991

REVENUS				
Revenus de placements				
Intérêts sur obligations	1 088,5	1 171,2	390,1	377,4
Dividendes, intérêts sur valeurs convertibles	234,6	221,9	132,7	124,4
Intérêts sur financements hypothécaires	75,5	73,8	37,9	38,0
Revenus d'investissements immobiliers	46,7	63,0	24,5	25,0
Intérêts sur valeurs à court terme - net	157,2	197,2	33,2	33,4
Intérêts sur dépôts au fonds général	-	-	10,7	5,2
	1 602,5	1 727,1	629,1	603,4
Gains (pertes) à la vente de placements - net	497,2	(122,3)	163,4	(21,3)
Autres revenus	0,6	0,4	0,1	0,1
Total des revenus	2 100,3	1 605,2	792,6	582,2
DÉPENSES				
Frais d'administration	16,1	13,5	7,6	5,8
Intérêts sur dépôts à vue et à terme - net	75,6	71,4	-	-
REVENU NET	2 008,6	1 520,3	785,0	576,4

VALEUR MARCHANDE DES PLACEMENTS

AU 31 DÉCEMBRE 1991

Obligations	11 081,3	10 417,4	4 577,5	3 416,4
Actions et valeurs convertibles	7 208,4	6 637,6	4 136,6	3 561,2
Financements hypothécaires	732,5	670,6	288,1	350,9
Investissements immobiliers	901,9	957,3	512,4	413,2
Valeurs à court terme	1 532,0	1 298,3	184,0	255,7
Dépôts à vue au fonds général	-	-	97,9	153,3
	21 456,1	19 981,2	9 796,5	8 150,7

FONDS PARTICULIERS							
302		303		304		305	
1991	1990	1991	1990	1991	1990	1991	1990
(en millions de dollars)							
798,1	757,6	12,8	12,5	5,6	10,6	21,7	10,4
800,3	653,7	12,9	11,0	4,6	7,9	24,9	2,0
55,0	74,6	6,0	5,3	1,5	2,5	2,0	-
94,8	81,7	1,9	1,8	0,8	1,4	3,2	1,2
47,2	62,5	4,0	3,1	0,5	1,1	1,0	8,0
64,1	8,0	1,4	2,9	0,8	0,8	1,5	6,5
1 859,5	1 638,1	39,0	36,6	13,8	24,3	54,3	28,1
29,1	25,2	0,5	0,4	0,2	0,3	0,7	0,3
-	-	-	-	-	-	-	-
1 888,6	1 663,3	39,5	37,0	14,0	24,6	55,0	28,4
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
50,3	33,3	1,0	0,8	0,4	0,5	1,3	0,8
-	17,6	-	0,1	-	0,1	-	0,1
2,5	0,5	-	0,1	-	-	0,4	-
52,8	51,4	1,0	1,0	0,4	0,6	1,7	0,9
1 835,8	1 611,9	38,5	36,0	13,6	24,0	53,3	27,5
1 888,6	1 663,3	39,5	37,0	14,0	24,6	55,0	28,4
80,5	79,0	1,4	1,4	0,7	1,2	1,9	0,4
26,7	23,0	0,4	0,4	0,2	0,2	0,7	-
7,8	8,3	0,6	0,5	0,2	0,2	0,2	-
4,5	5,3	0,1	0,1	-	0,1	0,1	-
6,1	11,0	0,1	0,5	-	0,2	0,3	0,3
2,6	2,1	0,3	0,3	0,1	0,1	0,3	0,3
128,2	128,7	2,9	3,2	1,2	2,0	3,5	1,0
31,9	(6,4)	0,5	(0,1)	0,3	-	0,8	-
0,1	-	-	-	-	-	-	-
160,2	122,3	3,4	3,1	1,5	2,0	4,3	1,0
1,5	1,2	-	-	-	-	0,1	-
-	-	-	-	-	-	-	-
158,7	121,1	3,4	3,1	1,5	2,0	4,2	1,0
860,0	745,7	13,8	12,4	6,1	10,5	23,6	10,5
884,9	686,3	13,5	10,6	4,7	7,6	25,5	1,9
58,3	73,6	5,9	5,3	1,5	2,5	2,0	-
88,9	84,4	1,8	1,8	0,8	1,4	2,9	1,2
46,7	62,5	3,9	3,1	0,5	1,1	1,0	8,0
64,1	8,0	1,4	2,9	0,8	0,8	1,5	6,5
2 002,9	1 660,5	40,3	36,1	14,4	23,9	56,5	28,1

FONDS PARTICULIERS							
311		312		313		330	
1991	1990	**1991**	1990	**1991**	1990	**1991**	1990
(en millions de dollars)							
521,3	549,3	**233,1**	171,3	**121,9**	84,2	**1 970,5**	1 956,2
811,4	731,4	**360,7**	231,2	**46,6**	28,8	**1 321,8**	1 155,2
590,9	543,9	**233,4**	170,6	**77,8**	60,8	**111,4**	123,9
149,6	143,7	**64,1**	45,4	**21,9**	17,3	**189,7**	177,4
28,8	56,2	**6,8**	34,7	**10,2**	9,1	**48,3**	90,5
25,0	54,2	**8,2**	38,4	**1,4**	13,5	**30,6**	75,8
2 127,0	2 078,7	**906,3**	691,6	**279,8**	213,7	**3 672,3**	3 549,0
27,8	25,7	**11,9**	8,0	**4,8**	3,2	**59,6**	55,4
0,1	-	-	-	-	-	-	-
2 154,9	2 104,4	**918,2**	699,6	**284,6**	216,9	**3 731,9**	3 604,4
-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-
47,4	41,3	**19,2**	14,7	**6,4**	4,8	**96,9**	71,0
-	10,7	-	7,8	-	3,2	-	43,3
3,6	0,5	**3,3**	0,2	**0,3**	0,1	**3,2**	0,6
51,0	52,5	**22,5**	22,7	**6,7**	8,1	**100,1**	114,9
2 103,9	2 051,9	**895,7**	676,9	**277,9**	208,8	**3 631,8**	3 489,5
2 154,9	2 104,4	**918,2**	699,6	**284,6**	216,9	**3 731,9**	3 604,4
56,6	55,3	**21,6**	17,4	**9,8**	7,6	**207,8**	202,1
28,6	25,0	**10,9**	7,9	**1,3**	0,7	**43,8**	39,4
61,3	64,8	**20,6**	20,0	**6,6**	6,4	**13,6**	16,0
7,2	9,7	**2,7**	3,0	**1,0**	1,1	**9,4**	10,9
5,3	11,4	**4,0**	5,4	**1,5**	1,3	**11,2**	24,6
3,0	1,7	**2,2**	1,0	**0,8**	0,5	**4,9**	3,1
162,0	167,9	**62,0**	54,7	**21,0**	17,6	**290,7**	296,1
23,9	(3,4)	**7,3**	(0,5)	**2,3**	(0,6)	**106,4**	(24,8)
0,1	-	**0,2**	0,1	-	-	**0,1**	-
186,0	164,5	**69,5**	54,3	**23,3**	17,0	**397,2**	271,3
2,1	1,7	**0,8**	0,6	**0,2**	0,1	**3,0**	2,4
-	-	-	-	-	-	-	-
183,9	162,8	**68,7**	53,7	**23,1**	16,9	**394,2**	268,9
561,9	539,2	**248,4**	166,2	**129,6**	82,4	**2 117,5**	1 921,6
906,5	757,2	**390,4**	238,0	**48,0**	27,4	**1 439,5**	1 184,8
617,5	537,3	**246,5**	170,2	**79,9**	59,9	**116,2**	121,6
133,9	146,2	**59,4**	46,2	**19,8**	17,0	**177,5**	182,5
28,9	56,2	**6,8**	34,7	**10,1**	9,1	**47,9**	90,6
25,0	54,2	**8,2**	38,4	**1,4**	13,5	**30,6**	45,8
2 278,7	2 090,3	**959,7**	693,7	**288,8**	209,3	**3 929,2**	3 546,9

Apparaissent sur les photos,
les personnes suivantes :

de gauche à droite

Page couverture
Hélène Bélanger et Robert Coallier,
gestionnaires, Participations nationales

Page 8
Line Boisvert,
analyste-conseil, Bureau du Président
du Conseil et Chef de la direction
Caroline Verge,
économiste, Études économiques
Richard Lesage,
vice-président, Études économiques

Page 12
Achille Desmarais,
analyste et gestionnaire,
Marchés boursiers canadiens
Yves Moquin,
vice-président, Répartition de l'actif
Serge Beugré,
analyste financier, Répartition de l'actif

Page 18
Ursule LaRocque,
vérificatrice interne, Vérification interne
Jacques Trudel,
analyste, Relations avec les déposants

Page 26
Ernest Bastien,
vice-président adjoint, Placements obligataires
Anne Quintal,
négociateur-analyste, Marché monétaire
Jennifer Gruner,
analyste financier, Marchés boursiers canadiens

Pour renseignements : (514) 842-3261

Si vous désirez obtenir un autre exemplaire de ce rapport, veuillez en faire la demande à la Direction des affaires publiques.

This report is available in English upon request.

Dépôt légal - 1992
Bibliothèque nationale du Québec

ISBN 2-550-22761-1
ISSN 0835-2143

Conception et production :
Le Groupe Studio Bi

Imprimé sur du papier recyclé